DÉCEMBRE 1986

CYCLES ET TENDANCES

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

87-01995/

DÉCEMBRE 1986

CYCLES ET TENDANCES

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

DIRECTION DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

Ernest Bastien
Économiste

Louise Charette
Conseillère
et responsable
de la prévision

Réal Gratton
Conseiller

Réjeanne Nault
Chargée de recherche

Diane Cottier
Alain Gravel
Techniciens

Yvette Delisle
Secrétaire

ISSN 0822-8205
Dépôt légal, 4e trimestre 1986
Bibliothèque nationale du Québec

Vol. IV, nº 2
Publié par la Direction des communications
Pour renseignements : 842-3261

SOMMAIRE

La Caisse de dépôt et placement du Québec est heureuse de mettre à la disposition du public les prévisions établies, à partir de données publiques, par sa Direction des études économiques. Bien qu'elle ne soit pas un organisme de prévisions économiques, la Caisse de dépôt, à titre d'institution financière, utilise de telles prévisions comme outil dans son processus décisionnel. Ces prévisions comprennent un scénario de référence et des scénarios de rechange permettant aux gestionnaires de mieux évaluer les risques des marchés financiers.

Les idées exprimées dans ce document sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement l'opinion officielle de la Caisse de dépôt.

La croissance économique aux États-Unis demeure fragile ; la baisse du prix international du pétrole et la dépréciation du dollar américain n'ont pas encore entraîné de retournement au poste de la balance commerciale. Au Canada, la croissance a ralenti depuis le début de l'année. La faiblesse provient du secteur extérieur et de la formation brute de capital fixe. Le Québec y résiste bien parce que les secteurs d'activité les plus touchés par la chute des prix ne sont pas dominants au sein de la structure économique québécoise.

Le tableau 1 ci-dessous présente les résultats de quelques composantes du scénario de référence.

TABLEAU 1
SOMMAIRE DE LA PRÉVISION[1]
Scénario de référence

	1984R	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
ÉTATS-UNIS							
1 Produit national brut réel	6,4	2,7	2,7	2,0	4,2	3,9	2,5
2 Profits avant impôts	13,5	-5,3	5,0	-0,2	10,5	26,6	21,0
3 Indice des prix à la consommation	4,3	3,5	2,0	3,2	1,6	4,4	5,7
4 Taux de chômage (%)	7,5	7,2	6,9	7,0	6,7	6,3	6,3
5 Taux des obligations des sociétés (%)[2]	12,3	10,6	9,2	7,2	7,5	8,0	8,5
CANADA							
6 Produit intérieur brut réel	5,5	4,0	3,1	1,7	3,5	4,2	2,6
7 Profits avant impôts	23,9	4,6	-4,1	9,7	19,3	24,8	9,6
8 Indice des prix à la consommation	4,3	3,9	4,3	4,4	3,8	4,7	5,1
9 Taux de chômage (%)	11,3	10,5	9,7	10,0	9,2	8,6	8,4
10 Taux des obligations des sociétés (%)[2]	12,7	11,1	10,6	8,5	8,5	9,2	9,7
QUÉBEC							
11 Produit intérieur brut réel	5,3	4,2	3,9	2,8	3,5	3,5	2,8
12 Revenu personnel disponible	8,2	7,0	6,8	7,4	8,0	7,0	7,4
13 Taux de chômage (%)	12,8	11,8	11,0	11,1	9,7	8,8	8,5
14 Mises en chantier (milliers)	42,2	48,7	55,0	48,0	53,0	46,0	42,0

R : réalisé

1- Tous les chiffres représentent des variations en % par rapport à la période précédente, sauf indication contraire.
2- Taux du quatrième trimestre.

Sources : historique : University of Michigan, Data Resources Inc., Statistique Canada, Banque du Canada et Bureau de la statistique du Québec.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

*Aux **États-Unis**, la situation économique est frêle. La baisse du prix du pétrole a frappé l'activité économique des États producteurs de plein fouet, au-delà même du seul secteur de l'énergie. Par ailleurs, la faiblesse des cours mondiaux de plusieurs denrées agricoles influe aussi sur la tenue de certaines régions. Cela se reflète dans des équilibres financiers souvent précaires. Aussi, la Réserve Fédérale a-t-elle baissé le taux d'escompte quatre fois depuis le début de l'année, de façon à fournir la liquidité nécessaire au système bancaire et à favoriser la croissance. Il ne fait aucun doute que la politique monétaire est expansionniste. Mais les mauvais résultats au poste des échanges extérieurs continuent de miner la croissance du produit national brut.*

La dépréciation du dollar américain par rapport au yen et aux devises européennes est importante. Elle ne peut à elle seule ralentir suffisamment la croissance des importations pour entraîner une amélioration marquée au chapitre du commerce extérieur. L'effet de la dépréciation du dollar devrait se faire sentir davantage par une reprise des exportations. Le scénario de référence s'appuie sur cette correction progressive du secteur extérieur.

La réforme fiscale adoptée cet été amène un tel changement de la structure d'imposition qu'il est très difficile d'en déterminer les impacts à court terme. On s'attend toutefois à un devancement des dépenses de consommation en biens durables et des dépenses d'investissement en machinerie et en équipement. Il s'ensuivra une pause de croissance au début de 1987. Nous croyons que la Réserve Fédérale réagira devant les piètres résultats du début de l'année et abaissera encore son taux d'escompte. La phase d'expansion se poursuivra à des rythmes intéressants en 1988 et en 1989. Pour tout l'horizon de prévision, l'inflation n'accélère que lentement ; en 1990, la hausse de l'indice des prix à la consommation atteint 5,7%. Cet environnement économique dans lequel la croissance et les prix avancent à un rythme modéré est propice à la correction des déséquilibres budgétaire et commercial.

Au **Canada**, *la conjoncture économique a changé de ton au cours du premier semestre de 1986. La chute des prix du pétrole et du blé a eu un impact négatif sur la balance commerciale. Cependant, le taux d'inflation n'a pas diminué ; il se maintient au-dessus de 4%. La croissance de la consommation a ralenti par rapport à l'an dernier, devant les faibles hausses de l'emploi et des salaires.*

Les politiques monétaire et fiscale demeurent restrictives. D'ici le troisième trimestre de 1987, la croissance sera faible. La baisse des taux d'intérêt, dans la foulée des taux américains, donnera un second souffle aux consommateurs. Et comme le revenu disponible augmente lentement, la croissance de la consommation n'est possible qu'à la faveur d'une baisse du taux d'épargne.

En 1988, les perspectives pour les marchés des matières premières sont meilleures. Les profits, puis les investissements, en sont stimulés. La croissance est bonne pour encore deux ans.

Le **Québec** *n'a pas à supporter directement les retombées négatives de la chute des prix du pétrole et du blé. Ainsi, la croissance demeure bonne et, comme l'an dernier, courtise les 4%. Le ralentissement prévu en 1987 est moins prononcé que pour l'économie canadienne dans son ensemble, mais les agents économiques s'essoufflent. Le regain prévu à partir de 1988 est soutenu par la reprise de l'activité dans les régions productrices de matières premières.*

Les scénarios de rechange sont présentés dans la seconde partie du document de prévision. Le premier étudie la possibilité que l'économie canadienne ne puisse éviter une mini-récession d'ici le milieu de 1987. Le second scénario envisage la possibilité que l'économie américaine soit plus forte par suite d'un élan soutenu de la consommation et d'un retournement plus rapide du solde des échanges internationaux. Les conséquences pour le Canada y sont aussi présentées.

TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE

I- LE SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE
Les hypothèses 3
Contexte international 4
États-Unis 6
Canada 11
Québec 15

II- SCÉNARIOS DE RECHANGE
Les risques du scénario de référence 21
Scénario de défaillance à court terme
Canada 23
Scénario de redressement de l'économie
États-Unis 26
Canada 30

ANNEXE
Tableaux détaillés du scénario de référence

Caisse de dépôt et placement du Québec, décembre 1986

LE SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE

LES HYPOTHÈSES

ÉTATS-UNIS

La situation conjoncturelle aux États-Unis soulève encore le même genre d'interrogations qu'au printemps : Le consommateur pourra-t-il poursuivre son élan de consommation? A-t-on vu le pire du repli des investissements résultant de la réforme fiscale et de la baisse du prix international du pétrole? Le dollar américain est-il revenu à un niveau suffisamment bas pour permettre une correction du solde du commerce extérieur?

Ce sont des exemples typiques des questions qui se posent à ce moment-charnière d'une phase d'expansion. Elles peuvent se résumer ainsi : l'économie a-t-elle assez de souffle pour maintenir un rythme de croissance satisfaisant au cours de la prochaine année et demie, ou un repli cyclique pourrait-il surgir?

Certes, les conditions présentes sont bien différentes de celles qui ont été observées à la fin des cycles économiques des années 70. L'ombre au tableau n'est pas l'inflation, mais le solde des échanges internationaux. Et nous croyons maintenant, comme avant, que le retournement se fera lorsque les politiques économiques choisies attaqueront de front le problème par un freinage de la croissance.

Au chapitre de la politique fiscale, nous sommes en présence de tout un programme, mais de moins d'incertitudes. D'un côté, la loi Gramm-Rudman-Hollings qui identifie précisément les objectifs de réduction du déficit fédéral pour les prochaines années; de l'autre, la loi de la réforme fiscale qui modifie de façon radicale, pour les consommateurs et les entreprises, l'importance de considérations fiscales dans la prise de décisions à caractère économique.

Nous retenons comme cadre de travail que les objectifs liés au déficit gouvernemental stipulés dans la loi Gramm-Rudman-Hollings seront révisés en 1988 afin d'éviter un repli cyclique que provoquerait un freinage fiscal trop important. Mais l'esprit «Gramm-Rudman» va demeurer, à savoir une croissance minimale des dépenses gouvernementales fédérales. En ce qui a trait aux recettes fiscales, nous croyons que la réforme survivra à au moins deux ou trois exercices budgétaires, sans modifications majeures. Il n'y aura donc pas de hausses d'impôts ni de nouvelles taxes pour contribuer à la réduction du déficit.

Récemment, la politique monétaire a clairement démontré que l'objectif visé prioritairement était la croissance économique. À court terme, il s'agit de déterminer la prochaine baisse du taux d'escompte. Nous croyons que la Réserve Fédérale réagira fortement à des signes insistants de ralentissement de la demande afin d'éviter une récession qui ébranlerait encore plus le système financier national et international.

CANADA

Malgré les résultats économiques satisfaisants au premier semestre, l'économie canadienne subit les contrecoups de la baisse du prix international du pétrole, de l'accroissement

des impôts personnels et indirects et de la politique monétaire restrictive. Les taux d'intérêt à long terme ont diminué de 36 points centésimaux, de la fin de 1985 au deuxième trimestre de cette année, alors que, pour la même période, ils ont baissé de 158 points aux États-Unis. Par ailleurs, la croissance des dépenses de consommation demeure bonne, mais les résultats enregistrés sont d'un cran plus faible que ceux de l'an dernier. Les investissements privés sont freinés par la baisse des bénéfices dans le secteur pétrolier, par le ralentissement de la demande interne et des exportations ainsi que par les taux d'intérêt encore élevés. Le ralentissement des exportations doit être associé au ralentissement de la croissance aux États-Unis.

La politique fiscale canadienne est restrictive : on souhaite réduire le déficit en augmentant les recettes fiscales et en contrôlant la croissance des dépenses discrétionnaires. Depuis 1983, les hausses d'impôts personnels -- directement par des surtaxes ou par le biais de hausses des cotisations à l'assurance-chômage et de déductions permises moins avantageuses -- se succèdent aussi régulièrement que les hausses de taxes indirectes. Malgré tout, le déficit tarde à se corriger parce que la croissance est mal répartie entre les régions, ce qui rend nécessaire l'adoption de mesures ponctuelles pour amoindrir les effets négatifs des mauvaises récoltes ou de la baisse du prix de l'énergie. Nous croyons qu'il y aura des efforts soutenus au chapitre du contrôle des dépenses discrétionnaires. En ce qui a trait à une éventuelle réforme fiscale canadienne, bien que le ministre des Finances ait déclaré en faire sa priorité, il ne nous est pas possible d'en tenir compte dans cette prévision, parce qu'elle n'est pas suffisamment esquissée.

La politique monétaire restera tributaire de la tenue du dollar canadien. Les mauvais résultats au compte courant, un écart d'inflation défavorable vis-à-vis des États-Unis, la baisse du prix du pétrole et la faiblesse de celui des autres matières premières sont des conditions qui ne permettent pas à la Banque du Canada d'assouplir sa gestion de la politique monétaire. En effet, une dévaluation rapide du dollar canadien risquerait d'ajouter à la croissance des prix, déjà nettement plus élevée ici que dans la plupart des pays industrialisés, et d'aggraver le mécontentement croissant des Américains face à la pénétration des produits canadiens sur leur marché. Le Canada ressort comme étant le seul partenaire industrialisé important des États-Unis dont la monnaie se soit dépréciée depuis février 1985.

Toutefois, la Banque du Canada a recours à de nouveaux moyens pour stabiliser la devise (notamment la possibilité d'émettre des bons du Trésor directement sur le marché américain), ce qui devrait éviter des fluctuations trop abruptes des taux d'intérêt.

CONTEXTE INTERNATIONAL

EUROPE

L'activité économique en Europe continue de progresser à un rythme à peine suffisant pour stabiliser le taux de chômage. Dans l'ensemble, les résultats demeurent décevants, sauf ceux de la R.F.A. qui affiche une fabuleuse croissance de 14,3% en rythme annuel au deuxième trimestre. En fait, on se serait attendu à une

faiblesse au chapitre du secteur extérieur, à cause de l'impact, sur les exportations européennes, de l'appréciation des devises des pays d'Europe vis-à-vis du dollar américain. Mais l'assouplissement des politiques fiscales en France et en R.F.A. ainsi que la chute du prix de l'énergie militaient en faveur d'un regain marqué de la consommation. Ce dernier tarde toutefois à se manifester.

Par ailleurs, les indicateurs de l'emploi et de la production industrielle ne donnent pas encore de signes d'accélération de l'activité. Ils confirment plutôt une lente amélioration. Les pays d'Europe pourront vraisemblablement continuer dans cette voie et donc éviter un repli de l'activité, en dépit de la faible croissance de leurs exportations aux États-Unis.

Nous continuons de croire que la croissance économique en Europe se maintiendra autour des 3%. Les résultats varieront d'un trimestre à l'autre et d'un pays à l'autre, c'est sûr! Mais on ne pourra compter sur un relais européen pour compenser totalement le ralentissement économique envisagé aux États-Unis, au Canada et au Japon.

C'est au chapitre de l'inflation que l'on peut, de façon probante, voir une victoire des politiques économiques restrictives suivies par la plupart des pays européens. Présentement, la croissance des prix à la consommation est inférieure à 4% dans les pays d'Europe; en R.F.A., le taux d'inflation annuel était de -1,2% en octobre; en France, de 2,3%; en Italie, de 5,9%; et au Royaume-Uni, de 3%. Selon l'indice des prix à la production, la croissance des prix est encore plus faible. Ces résultats, inconcevables il n'y a pas cinq ans, ont certes été renforcés par la chute des prix de l'énergie, mais, au vu de la ténacité et de la prudence démontrées dans la gestion des politiques économiques, nous croyons que la tendance à une inflation beaucoup plus modérée qu'auparavant se maintiendra.

En ce qui a trait aux politiques économiques, nous nous attendons à un assouplissement graduel qui soutiendra la croissance. En Europe, le chef de file de l'assouplissement de la politique monétaire est la R.F.A.; nous n'anticipons pas de baisse du taux d'escompte avant que la croissance du produit intérieur brut réel n'ait ralenti. En 1987, toutefois, si le rythme d'expansion diminue, et c'est ce que nous prévoyons, nous n'excluons pas la possibilité que la Bundesbank baisse son taux d'escompte.

JAPON

La croissance économique a ralenti devant la diminution de la demande pour les exportations. Le relâchement coincide avec la forte remontée du yen par rapport au dollar américain. La bonne progression de la consommation -- de 4% sur un an -- n'a pas été suffisante pour compenser la baisse de 20% enregistrée par les exportations. Ainsi, la production industrielle recule, d'autant plus qu'au Japon comme ailleurs, une bonne part de la demande des ménages revient aux secteurs des services. On s'attend à ce que la croissance économique soit de 2,3% en 1986 et à peine plus forte en 1987.

Le Japon doit orienter ses stratégies de croissance économique différemment. Son organisation industrielle était depuis longtemps axée sur le développement et l'amélioration de

produits à l'exportation. Cette politique a si bien réussi que le Japon aura un surplus au compte courant en 1986 de l'ordre de 80 milliards de dollars américains. L'appréciation du yen par rapport au dollar et les mesures protectionnistes proposées à l'encontre des produits japonais aux États-Unis et en Europe ont provoqué un recul des exportations et un ralentissement de l'activité économique, le plus important depuis dix ans. Par son impact, le choc est comparable à celui qui a suivi la première crise du pétrole. Les failles de cette trop forte dépendance sur la demande extérieure sont maintenant évidentes et les autorités gouvernementales ont décidé de favoriser davantage le déploiement de l'industrie vers la satisfaction de la demande intérieure.

Ce rajustement sera long, d'autant plus qu'il doit s'effectuer dans un climat économique de quasi-récession. On a déjà relâché les politiques fiscale et monétaire pour faciliter la transition. Le Japon réussira sans doute ce virage, mais entre temps, les résultats seront inférieurs à ceux qui ont constitué le miracle japonais.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les perspectives économiques mondiales ne laissent que peu de place à une accélération importante de la demande mondiale des matières premières. Comme les surplus d'offre sont importants, on ne prévoit pas de hausses des prix à court terme. En 1987, avec le ralentissement de l'activité aux États-Unis au début de l'année, on s'attend même à un relâchement de certains prix. On prévoit plus particulièrement que le prix international du pétrole pourrait fléchir aux environs de 12 dollars américains le baril au cours de l'été 1987. Par la suite, l'amélioration graduelle de la croissance économique, aux États-Unis et au Japon particulièrement, revivifiera la demande de matières premières qui entraînera une lente augmentation des prix.

ÉTATS-UNIS

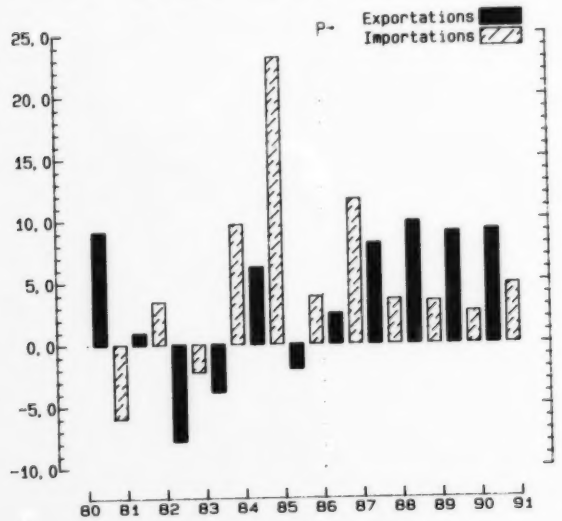
L'économie américaine est engagée depuis deux ans dans une période de croissance lente, dominée par la détérioration marquée du solde des échanges extérieurs, alors que la demande intérieure -- consommation, formation brute de capital fixe et dépenses gouvernementales -- demeure forte. Maintenant que la demande intérieure est appelée à croître moins rapidement, la poursuite de l'expansion doit s'appuyer sur un revirement du secteur extérieur.

La dépréciation du dollar américain par rapport au yen et aux devises européennes est importante, mais les importations en provenance de ces pays représentent moins de 45% des importations totales de marchandises. Or, pour les autres partenaires commerciaux, dont le Canada qui fournit 20% des importations, leurs devises ont conservé la même parité vis-à-vis du dollar américain, ou encore ce dernier s'est apprécié.

Si l'on ne tient compte que du réalignement des devises, on ne peut prévoir un ralentissement marqué de la croissance des importations. La faible croissance prévue à ce poste en 1987 est autant le reflet de la faiblesse de la demande intérieure que le résultat de la hausse du prix des biens importés. La dépréciation du dollar devrait toutefois avoir un effet

plus direct sur la croissance des exportations. Devant une croissance acceptable dans les pays industrialisés, les États-Unis devraient regagner le terrain perdu; plus de 60% des exportations américaines sont dirigées vers ces pays.

Fig.1 Croissance des exportations et des importations réelles



Sources : University of Michigan et C.D.P.Q.

La prévision s'appuie sur cette correction progressive du solde des échanges extérieurs, ce qui permet une croissance de l'emploi qui, à son tour, devient la base de l'expansion de la consommation.

Il y a une deuxième analyse préalable à cette prévision : celle de la réforme fiscale. Selon les estimations du Congrès américain, la réforme adoptée est neutre en termes de rentrées fiscales pour cinq ans, c'est-à-dire que la somme des recettes fiscales en provenance des particuliers et des sociétés sur cinq ans générerait le même revenu que selon la structure d'imposition antérieure. Ce sont les parts relatives des impôts personnels et des sociétés qui changent. Selon les estimations du Congrès, la réforme allège le fardeau des particuliers de 120 milliards de dollars, répartis sur cinq ans, et alourdit d'autant celui des sociétés. En plus, cette nouvelle structure s'accompagne de changements radicaux des taux marginaux d'imposition et des déductions admissibles pour le calcul du revenu imposable.

Sommairement, pour ce qui est des particuliers, les mesures majeures sont les suivantes : deux taux d'imposition, 15% et 28% (le taux maximal auparavant était de 50%); les gains en capital sont maintenant imposés comme tout autre revenu; seules les dépenses d'intérêt hypothécaire sont déductibles (les autres seront graduellement éliminées); les déductions reliées aux taxes de vente des États et des municipalités sont abolies. Globalement, cette réforme augmente le revenu disponible des consommateurs, surtout en 1988 et en 1989.

Pour ce qui est des sociétés, le taux d'imposition passe de 48% à 34% des bénéfices imposables; le crédit d'impôt à l'investissement est éliminé et ce, rétroactivement au 1er janvier 1986; les périodes d'amortissement sont allongées, diminuant ainsi les déductions pour amortissement. Globalement, les impôts augmentent, ce qui réduit les marges d'autofinancement des entreprises.

Il est certes difficile de prévoir précisément les impacts à court terme et à long terme d'un tel changement des règles du jeu, car on ne connaît pas la vitesse de réaction et d'adaptation des consommateurs et des entreprises. Les effets attendus sont les suivants : une croissance beaucoup plus lente des investissements, en particulier aux postes de la cons-

SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE — ÉTATS-UNIS

Tableau 2
Scénario de référence – États-Unis
Évolution conjoncturelle[1]

	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1986	1987
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	7,1	3,4	1,2	1,0	2,8	2,6	4,3	2,9
2 Construction résidentielle	6,9	-8,2	-18,7	-20,4	12,6	19,4	8,1	-6,5
3 Formation brute de capital fixe privée	0,3	-0,8	-5,3	1,2	2,1	2,5	-1,0	-0,9
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	3,9	4,1	-6,2	2,2	2,0	2,2	3,1	1,0
5 Exportations	15,4	11,0	7,0	7,0	9,3	10,0	2,4	8,1
6 Importations	19,9	13,7	-4,6	-4,4	-1,7	3,9	11,6	3,6
7 Variation des stocks (milliards $ 1982)	-4,5	17,3	25,3	22,3	7,0	14,8	16,9	17,3
8 Produit national brut	2,4	4,1	0,1	1,2	2,7	4,7	2,7	2,0
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit national brut (milliards $)	4235	4300	4339	4378	4418	4486	4215	4405
10 Exportations nettes (milliards $)	-110	-130	-122	-117	-119	-117	-109	-118
11 Mises en chantier (milliers)	1760	1680	1650	1545	1622	1677	1836	1623
12 Indice des prix à la consommation	2,9	3,9	5,1	3,7	1,1	1,6	2,0	3,2
	Revenus, coûts et bénéfices							
13 Indice de salaire horaire	3,6	3,5	4,4	4,5	3,8	3,3	3,2	3,9
14 Revenu personnel disponible (milliards $)	2985	3031	3101	3152	3202	3249	2982	3176
15 Revenu personnel disponible réel	-1,6	3,3	5,4	3,2	4,5	4,5	3,4	3,6
16 Taux d'épargne (%)	3,1	3,0	3,9	4,4	4,7	5,2	4,0	4,5
17 Taux de chômage (%)	6,7	6,7	6,9	7,0	7,2	7,1	6,9	7,0
18 Emploi	3,4	1,5	0,5	0,3	0,3	1,4	2,3	1,1
19 Productivité	1,7	2,4	0,3	0,9	1,5	2,3	1,2	1,3
20 Coûts unitaires	1,9	1,1	4,0	3,5	2,2	1,0	2,0	2,5
21 Profits avant impôts (milliards $)	239	242	225	225	241	245	234	234
22 Profits avant impôts	12,4	6,2	-25,5	-1,2	33,3	6,3	5,0	-0,2
23 Taux de profit (%)[2]	5,6	5,6	5,2	5,1	5,5	5,5	5,6	5,3
	Secteur gouvernemental							
24 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	821	840	883	876	887	896	817	885
25 Recettes : gouvernement fédéral	7,7	9,7	21,8	-3,2	5,2	3,8	3,8	8,4
26 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	1024	1043	1036	1052	1070	1083	1028	1060
27 Dépenses : gouvernement fédéral	-8,1	7,5	-2,7	6,7	6,7	5,2	4,4	3,1
28 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du PNB)	24,2	24,2	23,9	24,0	24,2	24,1	24,4	24,1
29 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-203	-202	-153	-177	-183	-188	-211	-175
30 Solde : gouvernement fédéral (en % du PNB)	-4,8	-4,7	-3,5	-4,0	-4,1	-4,2	-5,0	-4,0
31 Solde : autres gouvernements (milliards $)	55	51	45	43	44	42	59	43
32 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-148	-151	-108	-133	-139	-146	-153	-132
	Taux d'intérêt							
33 Taux du papier commercial (%)[3]	6,1	6,2	6,5	5,3	4,8	4,3	6,2	4,3
34 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	8,8	9,2	9,2	8,6	8,0	7,2	9,2	7,2

1- Tous les chiffres représentent des variations en taux annuel en % par rapport à la période précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % du P.N.B.
3- Pour les années, taux du quatrième trimestre.

Source : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE — ÉTATS-UNIS

Tableau 3
Scénario de référence – États-Unis
Évolution à moyen terme[1]

	1983R	1984R	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	4,6	4,7	3,5	4,3	2,9	2,9	2,9	2,3
2 Construction résidentielle	42,0	14,3	3,9	8,1	-6,5	15,5	10,7	0,4
3 Formation brute de capital fixe privée	-1,5	16,9	9,3	-1,0	-0,9	4,4	5,2	4,7
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	1,1	4,0	6,8	3,1	1,0	2,0	-0,2	-1,0
5 Exportations	-3,8	6,2	-2,0	2,4	8,1	9,8	9,0	9,1
6 Importations	9,6	23,2	3,8	11,6	3,6	3,4	2,6	4,8
7 Variation des stocks (milliards $ 1982)	-6,4	59,1	9,0	16,9	17,3	20,3	28,8	34,6
8 Produit national brut	3,6	6,4	2,7	2,7	2,0	4,2	3,9	2,5
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit national brut (milliards $)	3406	3765	3998	4215	4405	4659	5022	5423
10 Exportations nettes (milliards $)	-6	-59	-79	-109	-118	-116	-107	-96
11 Mises en chantier (milliers)	1705	1763	1741	1836	1623	1801	1936	1779
12 Indice des prix à la consommation	3,1	4,3	3,5	2,0	3,2	1,6	4,4	5,7
	Revenus, coûts et bénéfices							
13 Indice de salaire horaire	4,3	4,0	4,0	3,2	3,9	3,6	4,7	5,9
14 Revenu personnel disponible (milliards $)	2428	2671	2828	2982	3176	3356	3620	3884
15 Revenu personnel disponible réel	3,1	5,9	2,3	3,4	3,6	3,8	3,6	1,9
16 Taux d'épargne (%)	5,4	6,3	5,1	4,0	4,5	5,3	5,9	5,5
17 Taux de chômage (%)	9,6	7,5	7,2	6,9	7,0	6,7	6,3	6,3
18 Emploi	1,3	4,1	2,0	2,3	1,1	2,4	2,8	1,4
19 Productivité	3,3	1,8	0,5	1,2	1,3	2,0	1,8	1,1
20 Coûts unitaires	1,0	2,1	3,5	2,0	2,5	1,6	2,9	4,8
21 Profits avant impôts (milliards $)	208	236	223	234	234	258	327	396
22 Profits avant impôts	22,4	13,5	-5,3	5,0	-0,2	10,5	26,6	21,0
23 Taux de profit (%)[2]	6,1	6,3	5,6	5,6	5,3	5,5	6,5	7,3
	Secteur gouvernemental							
24 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	660	727	787	817	885	934	979	1073
25 Recettes : gouvernement fédéral	3,9	10,1	8,3	3,8	8,4	5,4	4,9	9,6
26 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	835	897	985	1028	1060	1115	1159	1219
27 Dépenses : gouvernement fédéral	7,0	7,3	9,8	4,4	3,1	5,1	3,9	5,2
28 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du PNB)	24,5	23,8	24,6	24,4	24,1	23,9	23,1	22,5
29 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-176	-170	-198	-211	-175	-181	-179	-146
30 Solde : gouvernement fédéral (en % du PNB)	-5,2	-4,5	-4,9	-5,0	-4,0	-3,9	-3,6	-2,7
31 Solde : autres gouvernements (milliards $)	47	68	62	59	43	41	51	62
32 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-129	-101	-136	-153	-132	-140	-129	-84
	Taux d'intérêt							
33 Taux du papier commercial (%)[3]	9,2	9,0	7,8	6,2	4,3	5,5	6,5	8,5
34 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	12,4	12,3	10,6	9,2	7,2	7,5	8,0	8,5

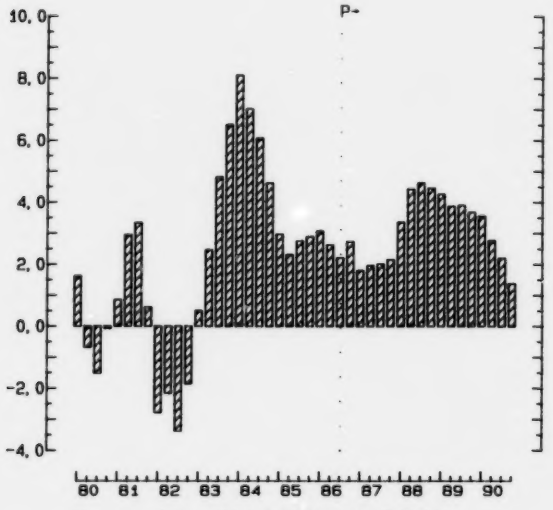
R : réalisé

1- Tous les chiffres représentent des variations en % par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % du P.N.B.
3- Taux du quatrième trimestre.

Sources : historique : University of Michigan Research Seminar on Quantitative Economics et Data Resources Inc.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

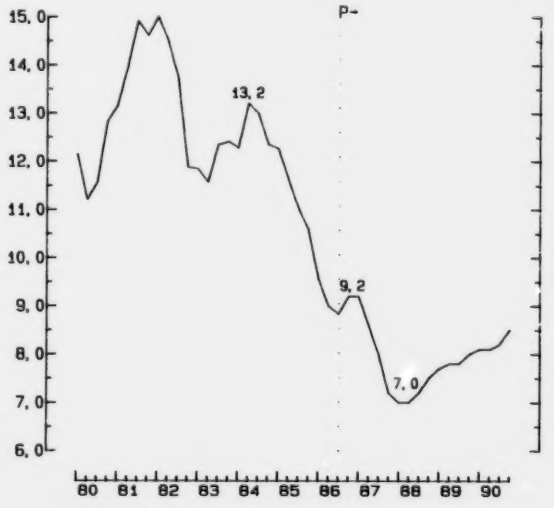
truction résidentielle pour location et de la construction non résidentielle, secteurs pour lesquels la période d'amortissement est radicalement allongée; un recours moins important au financement par emprunt, tant chez les entreprises que chez les consommateurs, parce que le coût relatif des emprunts après impôt est plus élevé que selon l'ancienne loi. De plus, on devrait assister à une augmentation de l'offre de fonds parce que, pour les particuliers, le traitement fiscal des revenus d'intérêt et des gains en capital est maintenant équivalent. Ces deux effets se conjuguent pour exercer une pression à la baisse sur les taux d'intérêt à long terme particulièrement.

Fig.2 Produit national brut réel
(variation en % sur 12 mois)



Sources : University of Michigan et C.D.P.Q.

Fig.3 Taux d'intérêt à long terme
obligations des sociétés AAA (%)



Sources : University of Michigan et C.D.P.Q.

Conjoncturellement, on s'attend donc à ce que le début de 1987 soit une période d'adaptation, une pause de la phase d'expansion. Après avoir vu la faible croissance au premier trimestre, la Réserve Fédérale n'hésitera pas à pousser le taux d'escompte à la baisse pour éviter que l'économie ne dérape vers une récession. Le dollar poursuit sa dévaluation. Le ralentissement de l'activité économique américaine n'étant pas totalement compensé par les résultats en Europe et au Japon, on verra une autre baisse du prix international du pétrole durant la seconde moitié de 1987. On assistera alors, à la fin de 1987 et en 1988, à une reprise de la consommation alimentée par les baisses d'impôts, par la faible croissance des prix et par un rythme de création d'emplois plus intéressant. Les investissements en machinerie et en équipement reprendront eux aussi à la lumière des bonnes perspectives de croissance interne et des exportations, et donc des profits, ce qui reste, réforme fiscale ou non, le déterminant premier des décisions d'investissement.

La dernière correction importante du dollar, à la fin de 1987 et au début de 1988, freine la croissance des

importations malgré la reprise de la demande intérieure. Il s'ensuit une correction graduelle au poste des échanges extérieurs. La croissance se poursuit, mais sans excès, de sorte que les taux d'intérêt augmentent graduellement.

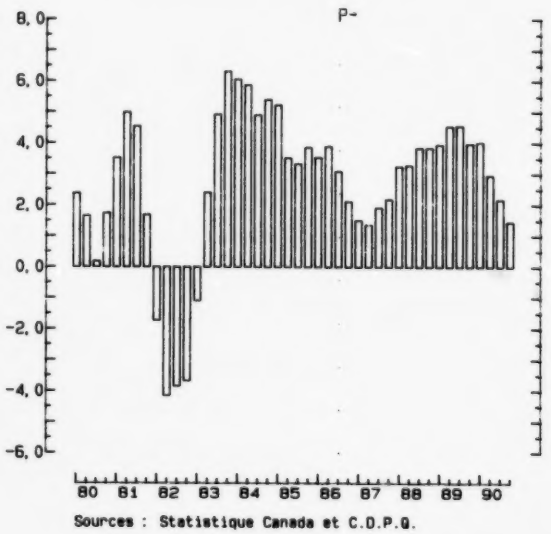
En 1990, la croissance ralentit un peu. L'inflation atteint 5,7%. Et finalement, après trois années de bonne croissance, le déficit du gouvernement fédéral laisse le niveau de 180 milliards de dollars pour atteindre 145 milliards ou 2,7% du produit national brut. C'est loin des objectifs «Gramm-Rudman» initiaux, mais c'est la façon de passer en douceur à travers une décennie de corrections dramatiques sur le plan des devises, de l'inflation et des politiques monétaire et fiscale.

CANADA

L'évolution de la conjoncture économique au Canada a changé radicalement au cours du premier semestre de 1986. Depuis la fin de 1984, des signes de dynamisme interne se manifestaient; la consommation croissait régulièrement et à des rythmes élevés; la construction résidentielle était forte; et l'on pouvait espérer une reprise des investissements. Certes, on savait que les hausses d'impôts des deux derniers budgets ralentiraient l'expansion de la consommation. Par ailleurs, il y avait Expo 86 qui revigorerait l'économie de la Colombie-Britannique. Devant la chute du prix international du pétrole, on espérait que l'impact serait limité à des baisses de la production en valeur, et non en volume. La mauvaise surprise est venue du ralentissement marqué du volume de croissance de nos exportations et d'un repli plus marqué que prévu des dépenses en formation brute de capital fixe. La croissance de l'emploi aussi a ralenti. La croissance du produit intérieur brut réel a été soutenue au premier semestre par des investissements en stocks très élevés, mais dont une partie au moins est involontaire.

L'ampleur du déficit au compte courant, de l'ordre de 9 milliards de dollars en rythme annuel au premier semestre, ne permet pas à la Banque du Canada d'assouplir sa gestion de la politique monétaire. Comme on l'a souligné dans les hypothèses, il ne semble pas judicieux, face à un Congrès américain tenté par des mesures protectionnistes, de laisser notre dollar se dévaluer encore plus. Il est clair, qu'à court terme, la Banque souhaite voir le dollar osciller à l'intérieur d'une marge étroite autour de 0,72 $ US. La faible montée des taux d'intérêt à la fin de

Fig.4 Produit intérieur brut réel
(variation en % sur 12 mois)



Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE — CANADA

Tableau 4
Scénario de référence - Canada
Évolution conjoncturelle[1]

	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1986	1987
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	4,4	4,0	2,6	2,8	3,1	4,1	3,8	3,4
2 Construction résidentielle	14,0	7,9	-15,4	-19,5	5,0	8,0	11,7	-3,5
3 Formation brute de capital fixe privée	-6,0	12,4	-2,7	13,6	-2,3	2,1	-2,0	1,8
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	0,6	1,3	1,3	0,1	0,7	0,7	0,9	0,9
5 Exportations	-1,1	15,1	0,7	-5,8	4,1	9,3	2,5	2,2
6 Importations	3,1	9,1	-4,1	-13,4	4,9	12,8	4,1	-1,5
7 Variation des stocks (milliards $ 1981)	4,8	3,7	2,1	-0,9	-1,2	0,4	5,4	0,1
8 Produit intérieur brut	-0,0	3,3	-0,3	2,5	2,2	4,4	3,1	1,7
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit intérieur brut (milliards $)	507,0	517,2	525,9	534,6	540,9	550,9	505,4	538,1
10 Solde au compte courant (milliards $)	-12,0	-9,7	-7,4	-4,5	-6,9	-7,8	-10,1	-6,7
11 Taux de change (cents par $US)	138,9	138,9	139,5	140,8	141,8	143,0	139,1	141,3
12 Mises en chantier (milliers)	207	184	162	158	167	165	188	163
13 Indice des prix à la consommation	5,6	4,5	4,2	5,0	3,9	3,3	4,3	4,4
	Revenus, coûts et bénéfices							
14 Salaire hebdomadaire	3,1	2,9	4,8	4,3	2,5	2,7	2,8	3,4
15 Revenu personnel disponible (milliards $)	345,8	351,9	358,3	365,2	370,1	376,0	342,3	367,4
16 Revenu personnel disponible réel	5,3	2,6	3,1	3,1	1,6	3,2	1,5	2,8
17 Taux d'épargne (%)	11,4	11,0	11,1	11,1	10,8	10,6	11,5	10,9
18 Taux de chômage (%)	9,7	9,8	9,8	10,1	10,2	10,0	9,7	10,0
19 Emploi	-1,4	0,6	-0,0	0,1	0,4	1,7	2,8	0,2
20 Productivité	1,3	2,7	-0,3	2,4	1,8	2,7	0,3	1,6
21 Coûts unitaires	3,9	-0,4	7,2	3,7	2,4	0,8	1,5	3,2
22 Profits avant impôts (milliards $)	44,8	49,5	48,5	50,2	49,8	51,5	45,6	50,0
23 Profits avant impôts	2,6	49,1	-8,1	15,4	-3,4	14,3	-4,1	9,7
24 Taux de profit (%)[2]	10,2	10,9	10,5	10,7	10,5	10,7	10,4	10,6
	Secteur gouvernemental							
25 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	91,1	92,2	95,0	97,8	98,4	100,2	90,2	97,8
26 Recettes : gouvernement fédéral	-1,5	5,0	12,7	12,3	2,4	7,7	7,8	8,4
27 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	118,0	120,8	122,9	124,0	125,4	126,5	115,0	124,7
28 Dépenses : gouvernement fédéral	11,3	9,8	7,1	3,6	4,6	3,7	1,2	8,5
29 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du Pib)	23,3	23,4	23,4	23,2	23,2	23,0	22,7	23,2
30 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-29,0	-30,6	-29,9	-28,2	-29,0	-28,3	-26,9	-28,8
31 Solde : gouvernement fédéral (en % du Pib)	-5,7	-5,9	-5,7	-5,3	-5,4	-5,1	-5,3	-5,4
32 Solde : autres gouvernements (milliards $)	-2,0	-2,0	-2,2	-4,1	-3,7	-5,2	-2,4	-3,8
33 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-31,1	-32,6	-32,1	-32,2	-32,7	-33,5	-29,2	-32,6
	Taux d'intérêt							
34 Taux du papier commercial (%)[3]	8,5	8,8	9,3	8,1	7,8	7,0	8,8	7,0
35 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	10,2	10,6	10,6	9,9	9,3	8,5	10,6	8,5

1- Tous les chiffres représentent des variations en taux annuel en % par rapport à la période précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % de la demande finale privée.
3- Pour les années, taux du quatrième trimestre.

Source : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE — CANADA

Tableau 5
Scénario de référence – Canada
Évolution à moyen terme[1]

	1983R	1984R	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	3,0	3,6	5,0	3,8	3,4	3,6	3,6	3,0
2 Construction résidentielle	15,0	-0,2	12,6	11,7	-3,5	9,4	9,6	-0,3
3 Formation brute de capital fixe privée	-7,4	0,6	4,1	-2,0	1,8	3,4	8,9	6,3
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	0,3	3,2	2,0	0,9	0,9	0,7	0,3	0,6
5 Exportations	6,4	17,5	5,7	2,5	2,2	6,4	7,8	2,4
6 Importations	7,7	16,3	7,7	4,1	-1,5	6,3	7,7	2,8
7 Variation des stocks (milliards $ 1981)	-2,0	2,3	2,5	5,4	0,1	1,1	1,7	3,2
8 Produit intérieur brut	3,1	5,5	4,0	3,1	1,7	3,5	4,2	2,6
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit intérieur brut (milliards $)	405,4	443,3	476,4	505,4	538,1	580,8	634,1	685,0
10 Solde au compte courant (milliards $)	2,9	3,4	-0,6	-10,1	-6,7	-4,8	-2,3	-1,6
11 Taux de change (cents par $US)	123,2	129,5	136,5	139,1	141,3	143,9	144,4	145,1
12 Mises en chantier (milliers)	160	135	164	188	163	185	182	164
13 Indice des prix à la consommation	5,8	4,3	3,9	4,3	4,4	3,8	4,7	5,1
	Revenus, coûts et bénéfices							
14 Salaire hebdomadaire	7,3	5,4	3,5	2,8	3,4	2,7	3,6	5,3
15 Revenu personnel disponible (milliards $)	275,8	299,9	323,4	342,3	367,4	391,6	419,1	450,6
16 Revenu personnel disponible réel	-1,2	4,2	3,6	1,5	2,8	2,8	2,3	2,4
17 Taux d'épargne (%)	14,1	14,7	13,6	11,5	10,9	10,2	8,9	8,2
18 Taux de chômage (%)	11,9	11,3	10,5	9,7	10,0	9,2	8,6	8,4
19 Emploi	0,8	2,5	2,8	2,8	0,2	2,1	2,3	1,7
20 Productivité	2,3	3,0	1,1	0,3	1,6	1,4	1,9	0,9
21 Coûts unitaires	0,7	2,4	2,9	1,5	3,2	2,4	1,8	4,2
22 Profits avant impôts (milliards $)	36,7	45,4	47,5	45,6	50,0	59,6	74,4	81,5
23 Profits avant impôts	38,5	23,9	4,6	-4,1	9,7	19,3	24,8	9,6
24 Taux de profit (%)[2]	10,3	11,9	11,5	10,4	10,6	11,6	13,2	13,4
	Secteur gouvernemental							
25 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	69,6	76,7	83,7	90,2	97,8	108,5	119,6	129,3
26 Recettes : gouvernement fédéral	5,4	10,2	9,1	7,8	8,4	10,9	10,2	8,1
27 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	93,0	104,8	113,6	115,0	124,7	130,0	137,3	147,2
28 Dépenses : gouvernement fédéral	9,3	12,6	8,5	1,2	8,5	4,3	5,6	7,2
29 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du Pib)	22,9	23,6	23,9	22,7	23,2	22,4	21,6	21,5
30 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-25,1	-30,5	-32,3	-26,9	-28,8	-23,5	-19,7	-19,9
31 Solde : gouvernement fédéral (en % du Pib)	-6,2	-6,9	-6,8	-5,3	-5,4	-4,0	-3,1	-2,9
32 Solde : autres gouvernements (milliards $)	-1,6	1,3	0,9	-2,4	-3,8	-5,8	-4,5	-3,1
33 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-26,6	-29,1	-31,3	-29,2	-32,6	-29,3	-24,2	-23,0
	Taux d'intérêt							
34 Taux du papier commercial (%)[3]	9,5	10,8	9,0	8,8	7,0	7,0	8,0	10,0
35 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	12,8	12,7	11,1	10,6	8,5	8,5	9,2	9,7

R : réalisé

1- Tous les chiffres représentent des variations en % par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % de la demande finale privée.
3- Taux du quatrième trimestre.

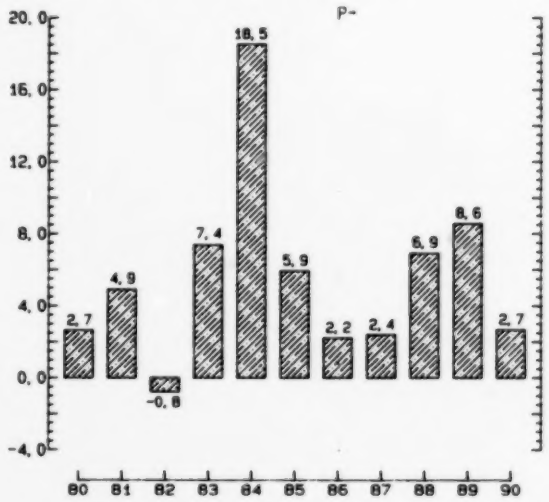
Sources : historique : Statistique Canada et Banque du Canada.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

1986 et au début de 1987 ralentit la croissance de la consommation et participe au repli dans la construction résidentielle. Le recul des importations permet une correction du secteur extérieur malgré la faible croissance des exportations. En quelques mots, d'ici le troisième trimestre de 1987, la croissance économique au Canada sera chaotique et faible. Par la suite, la baisse des taux d'intérêt, dans la foulée des baisses de taux américains, et la reprise économique américaine redonnent vie à la demande intérieure et à nos exportations. La croissance économique est, par conséquent, bonne en 1988 et en 1989.

Ce scénario économique repose sur une reprise des dépenses de consommation. Comme la croissance du revenu disponible réel est faible, la continuation de ces rythmes de dépense n'est possible qu'à la faveur d'une baisse soutenue du taux d'épargne. Nous croyons que dans un contexte où les taux d'intérêt fluctuent beaucoup moins et où l'inflation est stable, aux environs de 4,5%, les consommateurs seront prêts à réduire la part du revenu disponible qu'ils consacrent à l'épargne.

De façon plus globale, on peut esquisser l'analyse suivante pour comprendre la pause prévue dans l'expansion canadienne : la reprise économique canadienne de ce cycle a laissé pour compte des régions entières; ce n'est pas inhabituel; à l'exception de celles du Québec et de l'Ontario dont la structure est diversifiée, l'économie des autres régions est axée vers certains secteurs, particulièrement le secteur primaire. Dans ce cycle, les exportations, en particulier les exportations d'automobiles aux États-Unis, ont amorcé la reprise. Cela a favorisé l'Ontario. Le Québec, pour sa part, a bénéficié de l'expansion particulièrement forte

Fig.5 Exportations réelles de marchandises
(variation en % sur 12 mois)

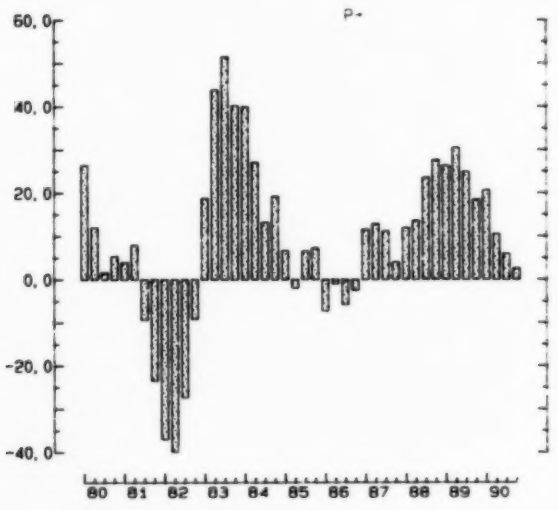


Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

du Nord-Est américain. Les effets d'entraînement ont joué de telle sorte que la reprise a touché les postes de la consommation et de la construction résidentielle. Depuis deux ans, on assiste à un boom des investissements manufacturiers dans ces deux provinces. Cette phase d'expansion dure maintenant depuis près de quatre ans. Habituellement, à ce point-là, la croissance de la demande de matières premières accélère l'activité économique des autres régions, ce qui se traduit par de nouveaux débouchés pour la production des provinces centrales.

Les conditions économiques mondiales actuelles éliminent cet appui à la croissance économique en Ontario et au Québec. C'est pourquoi il faut attendre la baisse des taux d'intérêt et la reprise des exportations pour que l'économie canadienne retrouve un dynamisme plus probant. La coïncidence des phases d'expansion dans les différentes régions canadiennes, à partir de 1988, confirme que le cycle

Fig.6 Bénéfices des sociétés avant impôts
(variation en % sur 12 mois)



Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

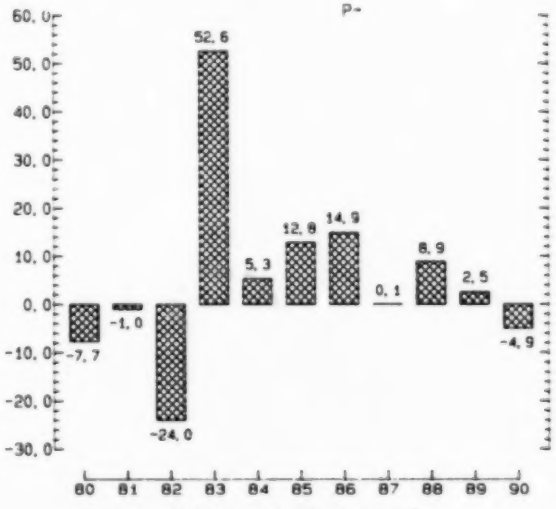
a atteint son point de maturité.

Les profits des sociétés connaissent une progression chaotique d'ici la fin de 1987 : la baisse du prix du pétrole, la faiblesse des exportations et la prudence exprimée dans la majoration des provisions pour créances douteuses en sont la cause. Par la suite, le raffermissement du prix des matières premières et la croissance de la production assurent des augmentations de bénéfices intéressantes.

QUÉBEC

L'économie du Québec a connu, en 1986, sa quatrième année de forte expansion. Contrairement à l'ensemble du Canada, le Québec n'a pas eu à subir directement les effets négatifs de la chute du prix international du pétrole, en particulier sur les investissements et l'emploi. Le Québec, tout comme l'Ontario, possède une structure industrielle plus diversifiée et les investissements du secteur manufacturier, contrairement à ceux du secteur des ressources naturelles, ont poursuivi leur avance. De plus, les investissements en construction résidentielle se sont également montrés des plus vigoureux, avec plus de 55 000 mises en chantier en moyenne pour les trois premiers trimestres de l'année; l'activité dans ce secteur rejoint les niveaux de la fin des années 70. L'emploi croît également, bien que de façon irrégulière, ce qui maintient un degré de confiance élevé chez les consommateurs. Le rythme d'augmentation des dépenses de consommation reste donc bon. La progression du produit intérieur brut réel s'établit à 3,9% cette année.

Fig.7 Investissements en construction résidentielle réels
(variation en % sur 12 mois)

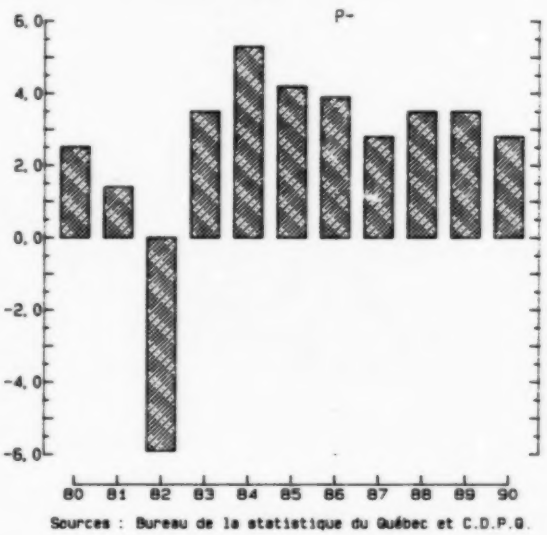


Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

En 1986, la croissance de l'emploi s'élèvera à 2,1% et celle du salaire hebdomadaire moyen à 2,4%. Même si cette avance n'est pas aussi bonne que celle qui a été réalisée l'an dernier, la croissance du revenu disponible -- prévue à 6,8% -- assure

la hausse de la consommation. Au cours des neuf premiers mois de l'année, les ventes au détail ont crû à un rythme supérieur à 9%. L'augmentation des dépenses de consommation en termes réels sera de 4,8%.

Fig.8 Produit intérieur brut réel
(variation en % sur 12 mois)



Sources : Bureau de la statistique du Québec et C.D.P.Q.

La croissance ralentit en 1987, sans toutefois déraper vers une récession. Il reste que les résultats économiques au Québec demeurent des plus acceptables. On prévoit une croissance du produit intérieur brut réel de 2,8%, supportée principalement par les dépenses d'investissements productifs. Le repli des mises en chantier empêche les investissements réels en construction résidentielle de contribuer à la croissance. Le ralentissement de la croissance des dépenses gouvernementales, qui reflète le souci des différents gouvernements de corriger leur déséquilibre budgétaire, n'apporte qu'un maigre soutien à l'activité économique.

En 1988, on assiste à une accélération de la croissance du produit intérieur brut. Stimulée par la baisse des taux d'intérêt, l'économie du Québec reprend de la vigueur. La croissance se manifeste dans chacune des composantes de la demande globale. Le produit intérieur brut réel augmente de 3,9%, soit l'équivalent de la croissance canadienne.

La prolongation de la croissance en 1989 suscite l'émergence de tensions sur les prix. Le raffermissement des prix de l'énergie et des autres matières premières stimule les investissements dans ce secteur, et ce principalement dans les provinces productrices, si bien que la croissance réelle des investissements productifs au Québec tombe en-dessous de la moyenne pour le Canada. Le produit intérieur brut réel canadien augmente de 4,2%, alors que celui du Québec maintient le niveau de croissance réalisé l'année précédente.

En 1990, les signes d'essoufflement habituels de fin de cycle se feront plus apparents. Le rythme de croissance de toutes les composantes de la demande globale ralentira; le produit intérieur brut réel s'accroîtra de 2,8%. Cependant, le taux de chômage continuera de baisser grâce à une légère progression de l'emploi et à une évolution plus lente de la population en âge de travailler.

SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE — QUÉBEC

Tableau 6
Scénario de référence - Québec
Principaux éléments de prévision

	1983R	1984R	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
1 Consommation réelle	4,1	6,0	5,0	4,8	3,6	3,7	3,7	3,0
2 Formation brute de capital fixe réelle	-7,1	12,9	4,3	3,5	2,8	3,5	4,4	2,2
3 Construction résidentielle réelle	52,6	5,3	12,8	14,9	0,0	8,8	2,5	-4,9
4 Dépenses gouvernementales réelles	1,2	3,8	1,7	2,0	1,5	1,5	1,0	1,0
5 Produit intérieur brut réel	3,5	5,3	4,2	3,9	2,8	3,5	3,5	2,8
6 Mises en chantier (milliers)	38,5	42,2	48,7	55,0	48,0	53,0	46,0	42,0
7 Emploi	2,2	3,0	3,0	2,1	1,0	2,3	2,7	1,7
8 Taux de chômage (%)	13,9	12,8	11,8	11,0	11,1	9,7	8,8	8,5
9 Salaire hebdomadaire moyen	6,6	5,9	3,2	2,3	3,5	3,8	3,8	5,4
10 Revenu personnel disponible	4,5	8,2	7,0	6,8	7,4	8,0	7,0	7,4
11 Revenu personnel disponible réel	-1,2	4,0	3,1	2,1	2,3	3,9	2,0	2,1

R : réalisé

1- Tous les chiffres représentent des variations en % par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire.

Sources : historique : Statistique Canada et Bureau de la statistique du Québec.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

SCÉNARIOS DE RECHANGE

LES RISQUES DU SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE

Les risques associés à un changement de la politique fiscale aux États-Unis nous semblent minimes. En effet, au sortir d'un aussi grand travail de révision, les risques d'un bouleversement radical de la politique fiscale sont faibles. Au Canada, le ministre des Finances a annoncé un remaniement du système d'imposition. En principe, il y a donc un risque à envisager. Toutefois, le manque d'information sur le type, sur le calendrier et sur les moyens de cette réforme fiscale éventuelle ne nous permet pas de choisir les hypothèses de travail nécessaires à l'analyse de l'impact d'un changement fiscal sur l'économie canadienne.

Ainsi, les scénarios de rechange présentés ici ne comportent pas d'hypothèses différentes de celles que l'on a retenues pour le scénario de réfé-

Tableau 7
Comparaison des scénarios – États-Unis

	1984R	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
P.N.B. RÉEL (croissance %)							
de référence	6,4	2,7	2,7	2,0	4,2	3,9	2,5
de redressement de l'économie	6,4	2,7	2,6	3,3	3,1	-0,5	3,8
INFLATION (I.P.C. - croissance %)							
de référence	4,3	3,5	2,0	3,2	1,6	4,4	5,7
de redressement de l'économie	4,3	3,5	2,1	3,7	4,7	5,7	3,1
PROFITS (milliards $)							
de référence	236	223	234	234	258	327	396
de redressement de l'économie	236	223	234	265	291	277	343
TAUX DE PROFIT (%)							
de référence	6,3	5,6	5,6	5,3	5,5	6,5	7,3
de redressement de l'économie	6,3	5,6	5,5	5,9	6,1	5,5	6,3
TAUX DE CHÔMAGE (%)							
de référence	7,5	7,2	6,9	7,0	6,7	6,3	6,3
de redressement de l'économie	7,5	7,2	6,9	6,7	6,6	7,9	7,5
DÉFICIT FÉDÉRAL (milliards $)							
de référence	-170	-198	-211	-175	-181	-179	-146
de redressement de l'économie	-170	-198	-211	-159	-151	-199	-166
PAPIER COMMERCIAL (%)[1]							
de référence	9,0	7,8	6,2	4,3	5,5	6,5	8,5
de redressement de l'économie	9,0	7,8	5,6	6,3	8,7	5,3	4,6
OBLIGATIONS DES SOCIÉTÉS (%)[1]							
de référence	12,3	10,6	9,2	7,2	7,5	8,0	8,5
de redressement de l'économie	12,3	10,6	8,4	7,8	8,3	7,4	6,9

R : réalisé

1- Taux du quatrième trimestre.

Sources : historique : University of Michigan Research Seminar on Quantitative Economics et Data Resources Inc.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

rence, au chapitre de la politique fiscale.

L'inquiétude porte surtout sur l'évaluation globale de la situation conjoncturelle, tant au Canada qu'aux États-Unis, et sur les réactions des banques centrales dans un contexte différent.

Le risque d'une croissance nettement plus faible nous apparaît important au Canada. La baisse du prix du pétrole, enregistrée durant la première partie de 1986, a lourdement taxé la reprise économique dans l'Ouest et les résultats au chapitre de la balance commerciale. En plus, le recours des Américains à des mesures protectionnistes ponctuelles pourrait se poursuivre et freiner la croissance de nos exportations aux États-Unis avant que l'on ait réussi à reconquérir notre part des marchés européens. Le premier scénario de rechange étudie donc le risque d'une croissance plus faible que celle qu'on a prévue pour le Canada au scénario de référence.

L'une des facettes de la réforme fiscale

Tableau 8
Comparaison des scénarios - Canada

	1984R	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
P.I.B. RÉEL (croissance %)							
de référence	5,5	4,0	3,1	1,7	3,5	4,2	2,6
de défaillance à court terme	5,5	4,0	2,6	-0,5	3,3	4,2	2,1
de redressement de l'économie	5,5	4,0	2,9	3,3	4,0	-0,9	3,1
INFLATION (I.P.C. - croissance %)							
de référence	4,3	3,9	4,3	4,4	3,8	4,7	5,1
de défaillance à court terme	4,3	3,9	4,2	4,5	3,4	4,6	5,8
de redressement de l'économie	4,3	3,9	4,4	5,6	6,4	6,3	4,6
PROFITS (milliards $)							
de référence	45,4	47,5	45,6	50,0	59,6	74,4	81,5
de défaillance à court terme	45,4	47,5	44,5	40,5	50,1	63,9	67,9
de redressement de l'économie	45,4	47,5	45,7	58,2	69,1	58,1	70,1
TAUX DE PROFIT (%)							
de référence	11,9	11,5	10,4	10,6	11,6	13,2	13,4
de défaillance à court terme	11,9	11,5	10,2	8,7	10,0	11,7	11,6
de redressement de l'économie	11,9	11,5	10,4	11,9	12,8	10,1	11,2
TAUX DE CHÔMAGE (%)							
de référence	11,3	10,5	9,7	10,0	9,2	8,6	8,4
de défaillance à court terme	11,3	10,5	9,7	11,2	11,2	10,6	10,0
de redressement de l'économie	11,3	10,5	9,7	9,2	8,1	9,0	8,5
DÉFICIT FÉDÉRAL (milliards $)							
de référence	-30,5	-32,3	-26,9	-28,8	-23,5	-19,7	-19,9
de défaillance à court terme	-30,5	-32,3	-26,5	-31,7	-28,7	-25,3	-25,7
de redressement de l'économie	-30,5	-32,3	-26,2	-24,2	-17,3	-24,6	-24,0
PAPIER COMMERCIAL (%)[1]							
de référence	10,8	9,0	8,8	7,0	7,0	8,0	10,0
de défaillance à court terme	10,8	9,0	8,8	6,5	6,2	7,3	9,3
de redressement de l'économie	10,8	9,0	8,0	7,3	9,9	6,3	5,5
OBLIGATIONS DES SOCIÉTÉS (%)[1]							
de référence	12,7	11,1	10,6	8,5	8,5	9,2	9,7
de défaillance à court terme	12,7	11,1	10,6	8,2	8,0	9,2	9,8
de redressement de l'économie	12,7	11,1	9,8	9,0	9,3	8,6	8,0

R : réalisé

1- Taux du quatrième trimestre.

Sources : historique : Statistique Canada et Banque du Canada.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

américaine les plus difficiles à cerner est l'importance de l'impact qu'elle aura à court terme. Au scénario de référence, nous avons retenu un déplacement, à la fin de 1986, de dépenses dont le traitement fiscal est modifié par le nouveau code : les dépenses de consommation en biens durables et celles au chapitre de la machinerie et de l'équipement. Par suite, on assiste à un relâchement de ces composantes au début de 1987. Dans ce scénario-ci, le mouvement est moins prononcé. De plus, on retient l'hypothèse d'une croissance plus soutenue en Europe et en Asie. Cette croissance mondiale, plus forte en 1987, modifie nettement les perspectives pour les marchés des matières premières.

Dans ces deux scénarios de rechange, la politique monétaire réagit différemment aux nouvelles conditions. Comme au scénario de référence, la priorité est d'assurer la croissance, ce qui est la voie de sortie la plus aisée face aux déséquilibres budgétaires et commerciaux.

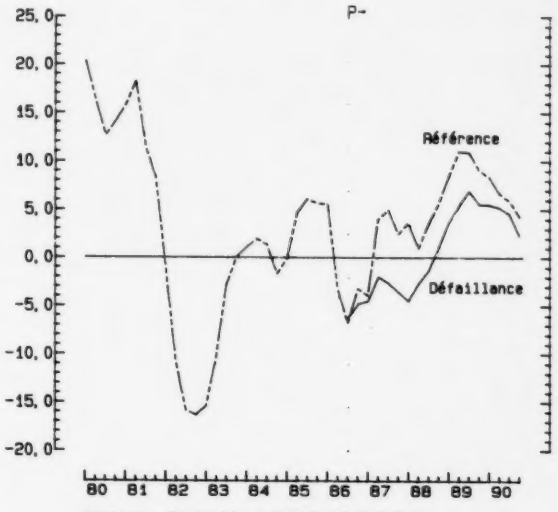
SCÉNARIO DE DÉFAILLANCE À COURT TERME

CANADA

Depuis le début de l'année, les résultats économiques au Canada, bien que satisfaisants comme tels, comportent des signes de flottement. Quand on considère les indicateurs mensuels, on voit clairement des signes de dérapage. L'indice de la production industrielle a atteint son sommet en décembre 1985; l'emploi, en avril 1986. La croissance de la masse salariale ralentit alors que l'inflation demeure obstinément au-dessus de 4%. Seules les ventes au détail et les mises en chantier continuent d'afficher des augmentations soutenues. On peut dès lors aisément envisager que de nouvelles baisses de production, en réponse à un rythme moins soutenu des commandes pour l'exportation et à une volonté de ramener les stocks à un niveau moins élevé, puissent ralentir la poussée de la consommation plus tôt qu'au scénario de référence.

La formation brute de capital fixe est un autre secteur où la faiblesse potentielle pourrait être plus marquée qu'au scénario de référence. Peut-être n'a-t-on pas vu la fin du repli des investissements associés à l'exploration pétrolière? Peut-être les craintes soulevées par les discours protectionnistes tenus aux États-Unis inciteront-elles quelques entrepreneurs à différer certains projets? Dans ce scénario-ci, les investissements sont moins forts à la fin de 1986.

Fig.9 Formation brute de capital fixe réelle
(variation en % sur 12 mois)



Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

SCÉNARIOS DE RECHANGE — CANADA

Tableau 9
Scénario de défaillance à court terme – Canada
Évolution conjoncturelle[1]

	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1986	1987
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	4,2	3,6	1,2	2,5	3,1	3,9	3,8	2,8
2 Construction résidentielle	22,0	7,5	-15,5	-19,6	4,8	7,7	12,6	-2,9
3 Formation brute de capital fixe privée	-3,7	2,8	1,5	-8,2	-6,1	-1,1	-2,3	-3,2
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	1,9	2,4	1,9	0,6	1,6	1,5	1,2	1,6
5 Exportations	-6,6	13,3	-14,6	1,4	-3,8	7,3	1,7	-2,7
6 Importations	17,5	2,6	-15,4	-11,0	-5,1	7,0	5,5	-5,1
7 Variation des stocks (milliards $ 1981)	5,5	2,9	-0,9	-4,8	-5,0	-3,6	5,4	-3,6
8 Produit intérieur brut	-3,7	1,9	-2,7	-2,0	2,8	3,4	2,6	-0,5
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit intérieur brut (milliards $)	507,3	516,0	519,2	524,0	528,4	538,4	505,1	527,5
10 Solde au compte courant (milliards $)	-13,7	-10,3	-10,0	-6,4	-10,5	-7,3	-10,7	-8,6
11 Taux de change (cents par $US)	138,9	139,3	142,3	143,0	143,7	144,5	139,2	143,4
12 Mises en chantier (milliers)	209	184	162	158	167	165	188	163
13 Indice des prix à la consommation	4,9	5,4	4,8	4,9	3,5	1,8	4,2	4,5
	Revenus, coûts et bénéfices							
14 Salaire hebdomadaire	3,4	3,9	4,9	4,3	3,4	2,8	2,9	3,8
15 Revenu personnel disponible (milliards $)	346,4	353,1	357,7	364,2	369,2	374,9	342,8	366,5
16 Revenu personnel disponible réel	5,6	2,5	0,5	2,6	2,2	3,7	1,5	2,2
17 Taux d'épargne (%)	11,5	11,2	11,0	11,0	10,8	10,9	11,6	10,9
18 Taux de chômage (%)	9,8	9,7	10,4	11,1	11,6	11,7	9,7	11,2
19 Emploi	-1,2	0,8	-3,0	-1,8	-1,4	0,8	2,9	-1,2
20 Productivité	-2,6	1,1	0,3	-0,2	4,2	2,6	-0,3	0,7
21 Coûts unitaires	9,2	2,3	7,2	5,2	1,1	-0,6	2,4	4,4
22 Profits avant impôts (milliards $)	44,7	45,5	41,8	40,2	39,2	40,9	44,5	40,5
23 Profits avant impôts	1,7	6,9	-28,7	-14,1	-9,5	17,8	-6,3	-9,0
24 Taux de profit (%)[2]	10,2	10,1	9,1	8,7	8,4	8,6	10,2	8,7
	Secteur gouvernemental							
25 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	91,3	91,7	93,6	94,5	95,2	96,8	90,2	95,0
26 Recettes : gouvernement fédéral	-0,3	1,5	8,8	3,6	2,9	6,9	7,8	5,4
27 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	117,2	119,9	121,9	123,9	125,9	127,5	114,5	124,8
28 Dépenses : gouvernement fédéral	8,3	9,5	6,7	6,7	6,8	5,0	0,8	8,9
29 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du Pib)	23,1	23,2	23,5	23,6	23,8	23,7	22,7	23,6
30 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-28,0	-30,2	-30,2	-31,4	-32,7	-32,7	-26,5	-31,7
31 Solde : gouvernement fédéral (en % du Pib)	-5,5	-5,8	-5,8	-6,0	-6,2	-6,1	-5,2	-6,0
32 Solde : autres gouvernements (milliards $)	-2,0	-2,1	-1,9	-3,0	-3,6	-5,1	-2,4	-3,4
33 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-30,0	-32,3	-32,1	-34,4	-36,3	-37,8	-28,9	-35,2
	Taux d'intérêt							
34 Taux du papier commercial (%)[3]	8,5	8,8	9,0	8,0	7,0	6,5	8,8	6,5
35 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	10,2	10,6	10,4	9,9	8,9	8,2	10,6	8,2

1- Tous les chiffres représentent des variations en taux annuel en % par rapport à la période précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % de la demande finale privée.
3- Pour les années, taux du quatrième trimestre.

Source : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

SCÉNARIOS DE RECHANGE — CANADA

Tableau 10
Scénario de défaillance à court terme – Canada
Évolution à moyen terme[1]

	1983R	1984R	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	3,0	3,6	5,0	3,8	2,8	3,5	3,6	2,3
2 Construction résidentielle	15,0	-0,2	12,6	12,6	-2,9	6,5	10,6	0,4
3 Formation brute de capital fixe privée	-7,4	0,6	4,1	-2,3	-3,2	-1,9	5,4	4,4
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	0,3	3,2	2,0	1,2	1,6	1,6	1,2	0,5
5 Exportations	6,4	17,5	5,7	1,7	-2,7	2,1	7,3	2,3
6 Importations	7,7	16,3	7,7	5,5	-5,1	2,6	6,6	2,7
7 Variation des stocks (milliards $ 1981)	-2,0	2,3	2,5	5,4	-3,6	-0,2	1,3	3,2
8 Produit intérieur brut	3,1	5,5	4,0	2,6	-0,5	3,3	4,2	2,1
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit intérieur brut (milliards $)	405,4	443,3	476,4	505,1	527,5	566,4	616,0	663,5
10 Solde au compte courant (milliards $)	2,9	3,4	-0,6	-10,7	-8,6	-5,2	-1,1	1,0
11 Taux de change (cents par $US)	123,2	129,5	136,5	139,2	143,4	144,9	147,3	150,3
12 Mises en chantier (milliers)	160	135	164	188	163	164	182	164
13 Indice des prix à la consommation	5,8	4,3	3,9	4,2	4,5	3,4	4,6	5,8
	Revenus, coûts et bénéfices							
14 Salaire hebdomadaire	7,3	5,4	3,5	2,9	3,8	3,2	3,3	4,8
15 Revenu personnel disponible (milliards $)	275,8	299,9	323,4	342,8	366,5	390,3	418,0	451,0
16 Revenu personnel disponible réel	-1,2	4,2	3,6	1,5	2,2	2,9	2,6	2,1
17 Taux d'épargne (%)	14,1	14,7	13,6	11,6	10,9	10,5	9,6	9,3
18 Taux de chômage (%)	11,9	11,3	10,5	9,7	11,2	11,2	10,6	10,0
19 Emploi	0,8	2,5	2,8	2,9	-1,2	1,2	2,7	2,1
20 Productivité	2,3	3,0	1,1	-0,3	0,7	2,1	1,4	-0,0
21 Coûts unitaires	0,7	2,4	2,9	2,4	4,4	2,1	2,1	5,1
22 Profits avant impôts (milliards $)	36,7	45,4	47,5	44,5	40,5	50,1	63,9	67,9
23 Profits avant impôts	38,5	23,9	4,6	-6,3	-9,0	23,6	27,6	6,3
24 Taux de profit (%)[2]	10,3	11,9	11,5	10,2	8,7	10,0	11,7	11,6
	Secteur gouvernemental							
25 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	69,6	76,7	83,7	90,2	95,0	105,0	115,7	124,9
26 Recettes : gouvernement fédéral	5,4	10,2	9,1	7,8	5,4	10,5	10,2	7,9
27 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	93,0	104,8	113,6	114,5	124,8	131,7	139,1	148,5
28 Dépenses : gouvernement fédéral	9,3	12,6	8,5	0,8	8,9	5,5	5,6	6,8
29 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du Pib)	22,9	23,6	23,9	22,7	23,6	23,2	22,6	22,4
30 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-25,1	-30,5	-32,3	-26,5	-31,7	-28,7	-25,3	-25,7
31 Solde : gouvernement fédéral (en % du Pib)	-6,2	-6,9	-6,8	-5,2	-6,0	-5,1	-4,1	-3,9
32 Solde : autres gouvernements (milliards $)	-1,6	1,3	0,9	-2,4	-3,4	-5,6	-4,1	-2,9
33 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-26,6	-29,1	-31,3	-28,9	-35,2	-34,3	-29,4	-28,5
	Taux d'intérêt							
34 Taux du papier commercial (%)[3]	9,5	10,8	9,0	8,8	6,5	6,2	7,3	9,3
35 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	12,8	12,7	11,1	10,6	8,2	8,0	9,2	9,8

R : réalisé

1- Tous les chiffres représentent des variations en % par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % de la demande finale privée.
3- Taux du quatrième trimestre.

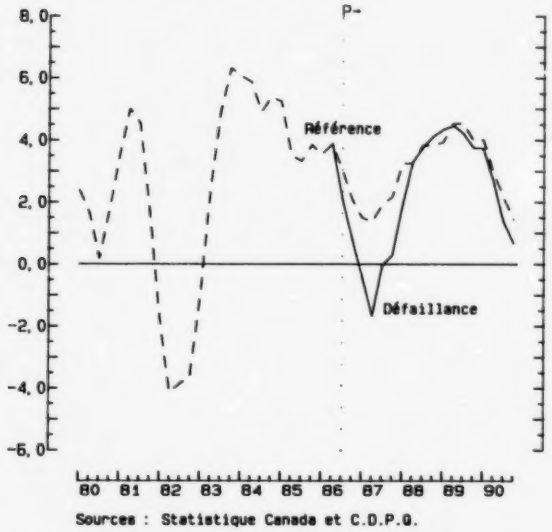
Sources : historique : Statistique Canada et Banque du Canada.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

On peut considérer le point de départ de ce scénario comme une appréciation un peu plus morose des récents indicateurs et de leurs impacts au cours des prochains trimestres. Dans ces conditions on observe un recul de l'activité économique jusqu'au milieu de 1987.

La situation est délicate. Le déficit au compte courant dépasse les 10 milliards de dollars; l'inflation est plus élevée qu'aux États-Unis; le déficit du gouvernement fédéral s'alourdit. La politique monétaire s'assouplit, mais uniquement d'une façon marginale par rapport à ce qui est prévu au scénario de référence, car le contexte international, lui, n'est pas changé. Le dollar canadien se déprécie plus rapidement dans ce scénario : il atteint 0,69 $ US à la fin de 1987.

Contrairement à ce qui s'est produit en 1983, on ne peut compter sur la force des exportations pour stimuler l'activité économique. L'impulsion vient un peu de la politique fiscale, un peu de la politique monétaire. La baisse du prix du pétrole, à la fin de 1987, étouffe la croissance des investissements. La consommation reprend à un rythme modéré. À la fin de 1988, l'économie mondiale est meilleure, le prix des matières premières aussi, comme prévu au scénario de référence. En conséquence, les profits s'améliorent, l'emploi croît plus rapidement. L'expansion est bien là, même si elle est d'un cran plus faible qu'au scénario de référence.

Fig.10 Produit intérieur brut réel
(variation en % sur 12 mois)



Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

Ce scénario, aussi peu souhaitable qu'il soit, est loin d'être invraisemblable. À l'argument que la Banque du Canada peut tout simplement baisser les taux d'intérêt et laisser aller le dollar où le marché voudra bien le fixer, il faut rappeler que des pays comme la R.F.A., la France et la Grande-Bretagne, moins liés à l'économie et aux marchés financiers américains que le Canada, subordonnent eux aussi leur politique économique au contexte mondial.

Dans ce scénario, une bonne part des difficultés du Canada provient directement -- et ensuite par induction -- de la faiblesse de certains marchés sur lesquels nos politiques économiques n'ont pas de prise.

SCÉNARIO DE REDRESSEMENT DE L'ÉCONOMIE

ÉTATS-UNIS

Ce qui revient souvent dans l'analyse de la situation américaine, et ce depuis la fin de 1985, c'est la possibilité de voir le géant sortir de sa léthargie et prendre son essor. Le scénario de redressement de l'éco-

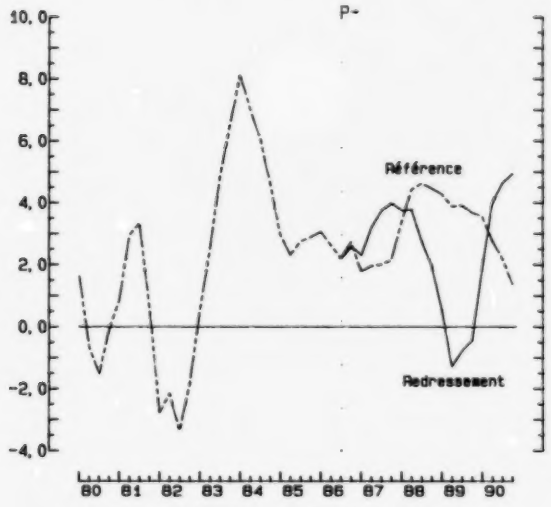
nomie explore cette possibilité.

Quelques hypothèses s'imposent pour enclencher ce scénario. Tout d'abord, les autorités monétaires décident de stimuler l'économie plus rapidement et baissent le taux d'escompte à la fin de 1986; les taux du marché suivent. Ensuite, l'adoption de la réforme fiscale ne provoque pas de déplacement dans le programme de consommation : la consommation est plus forte au début de 1987. La dévaluation du dollar, plus rapide qu'au scénario de référence, donne enfin une bonne impulsion aux exportations : les produits américains redeviennent compétitifs sur les marchés extérieurs. En plus, la croissance en Europe s'affermit pour donner plus d'allant à l'économie mondiale.

re inférieure à 3%. La Réserve Fédérale semble avoir réussi son mandat : assurer la croissance sans inflation. Ce n'est pas étonnant, il y a suffisamment d'excédent de capacité de l'offre dans le monde pour supporter un accroissement de la demande sans surchauffe. À la fin de 1987, la croissance dépasse les 4,5%. Le déficit du gouvernement fédéral respecte les objectifs «Gramm-Rudman». Ainsi, les taux à long terme ne suivent pas la hausse amorcée par les taux à court terme (sans oublier l'impact à la baisse de la réforme fiscale pour les taux à long terme).

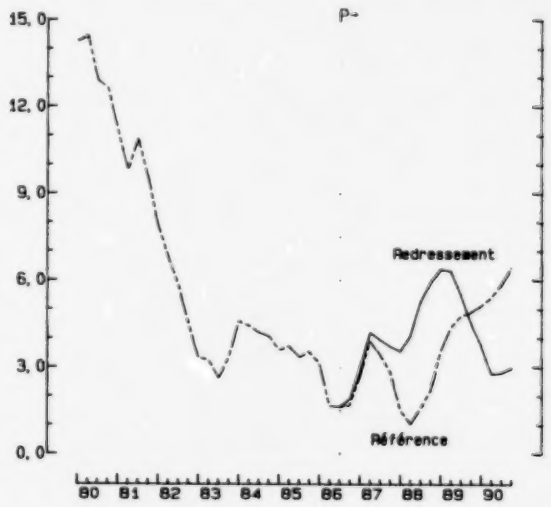
Au cours de 1988, devant une demande mondiale soutenue, les prix des matières premières se raffermissent, celui du pétrole aussi. L'inflation

Fig.11 Produit national brut réel
(variation en % sur 12 mois)



Sources : University of Michigan et C.D.P.Q.

Fig.12 Indice des prix à la consommation
(variation en % sur 12 mois)



Sources : University of Michigan et C.D.P.Q.

Pour les prochains trimestres, la croissance du produit national brut réel se maintient autour de 3%. La croissance annuelle des prix demeure redémarre. Les autorités monétaires réagissent et resserrent les conditions de crédit. Les taux montent. On est si loin des sommets antérieurs qu'on

SCÉNARIOS DE RECHANGE — ÉTATS-UNIS

Tableau 11
Scénario de redressement de l'économie – États-Unis
Évolution conjoncturelle[1]

	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1986	1987
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	7,1	0,9	2,0	3,2	4,6	4,0	4,2	3,3
2 Construction résidentielle	6,9	-8,3	-14,0	-11,9	10,2	6,5	8,1	-4,4
3 Formation brute de capital fixe privée	0,3	4,4	-3,6	3,7	5,1	5,8	-0,6	1,5
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	3,9	4,1	-5,5	3,3	3,0	1,8	3,1	1,5
5 Exportations	15,4	15,0	15,1	14,9	10,0	10,0	2,7	12,4
6 Importations	19,9	13,1	-8,2	-2,9	9,6	9,5	11,6	4,5
7 Variation des stocks (milliards $ 1982)	-4,5	17,3	26,3	22,5	24,0	30,3	16,9	25,8
8 Produit national brut	2,4	3,5	2,7	4,2	4,6	4,4	2,6	3,3
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit national brut (milliards $)	4235	4292	4353	4419	4488	4571	4213	4458
10 Exportations nettes (milliards $)	-110	-126	-108	-98	-109	-117	-108	-108
11 Mises en chantier (milliers)	1760	1680	1650	1622	1677	1725	1836	1668
12 Indice des prix à la consommation	2,9	4,8	5,0	4,0	1,9	3,9	2,1	3,7
	Revenus, coûts et bénéfices							
13 Indice de salaire horaire	3,6	3,5	4,4	4,6	5,0	4,9	3,2	4,1
14 Revenu personnel disponible (milliards $)	2985	3027	3098	3151	3211	3273	2981	3183
15 Revenu personnel disponible réel	-1,6	2,7	5,3	3,5	5,2	4,3	3,4	3,6
16 Taux d'épargne (%)	3,1	3,5	4,2	4,2	4,3	4,4	4,2	4,3
17 Taux de chômage (%)	6,7	6,8	6,8	6,7	6,6	6,5	6,9	6,7
18 Emploi	3,4	1,4	2,1	2,9	1,9	2,2	2,3	2,2
19 Productivité	1,7	2,1	1,4	1,9	1,8	1,5	1,2	1,7
20 Coûts unitaires	1,9	1,4	2,9	2,6	3,1	3,4	2,0	2,4
21 Profits avant impôts (milliards $)	239	240	252	259	267	282	234	265
22 Profits avant impôts	12,4	1,6	22,0	11,3	13,8	24,0	4,7	13,4
23 Taux de profit (%)[2]	5,6	5,6	5,8	5,9	6,0	6,2	5,5	5,9
	Secteur gouvernemental							
24 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	821	838	892	886	899	914	816	898
25 Recettes : gouvernement fédéral	7,7	8,6	28,3	-2,6	6,0	6,7	3,7	10,0
26 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	1024	1043	1035	1050	1065	1078	1028	1057
27 Dépenses : gouvernement fédéral	-8,1	7,5	-3,0	5,9	6,0	4,9	4,4	2,8
28 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du PNB)	24,2	24,3	23,8	23,8	23,7	23,6	24,4	23,7
29 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-203	-204	-143	-164	-166	-164	-211	-159
30 Solde : gouvernement fédéral (en % du PNB)	-4,8	-4,8	-3,3	-3,7	-3,7	-3,6	-5,0	-3,6
31 Solde : autres gouvernements (milliards $)	55	50	46	46	48	50	59	47
32 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-148	-155	-97	-117	-118	-115	-154	-112
	Taux d'intérêt							
33 Taux du papier commercial (%)[3]	6,1	5,6	5,3	5,3	5,6	6,3	5,6	6,3
34 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	8,8	8,4	8,0	7,6	7,6	7,8	8,4	7,8

1- Tous les chiffres représentent des variations en taux annuel en % par rapport à la période précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % du P.N.B.
3- Pour les années, taux du quatrième trimestre.

Source : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

SCÉNARIOS DE RECHANGE — ÉTATS-UNIS

Tableau 12
Scénario de redressement de l'économie – États-Unis
Évolution à moyen terme[1]

	1983R	1984R	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	4,6	4,7	3,5	4,2	3,3	3,2	1,0	3,0
2 Construction résidentielle	42,0	14,3	3,9	8,1	-4,4	4,9	-10,6	19,0
3 Formation brute de capital fixe privée	-1,5	16,9	9,3	-0,6	1,5	6,0	-1,6	2,0
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	1,1	4,0	6,8	3,1	1,5	0,2	-0,5	0,0
5 Exportations	-3,8	6,2	-2,0	2,7	12,4	10,3	0,9	4,6
6 Importations	9,6	23,2	3,8	11,6	4,5	7,6	-2,9	3,3
7 Variation des stocks (milliards $ 1982)	-6,4	59,1	9,0	16,9	25,8	22,2	-12,0	15,6
8 Produit national brut	3,6	6,4	2,7	2,6	3,3	3,1	-0,5	3,8
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit national brut (milliards $)	3406	3765	3998	4213	4458	4794	5045	5421
10 Exportations nettes (milliards $)	-6	-59	-79	-108	-108	-119	-90	-95
11 Mises en chantier (milliers)	1705	1763	1741	1836	1668	1750	1582	1741
12 Indice des prix à la consommation	3,1	4,3	3,5	2,1	3,7	4,7	5,7	3,1
	Revenus, coûts et bénéfices							
13 Indice de salaire horaire	4,3	4,0	4,0	3,2	4,1	5,2	6,3	4,8
14 Revenu personnel disponible (milliards $)	2428	2671	2828	2981	3183	3445	3677	3898
15 Revenu personnel disponible réel	3,1	5,9	2,3	3,4	3,6	3,5	1,1	2,5
16 Taux d'épargne (%)	5,4	6,3	5,1	4,2	4,3	4,5	4,7	4,4
17 Taux de chômage (%)	9,6	7,5	7,2	6,9	6,7	6,6	7,9	7,5
18 Emploi	1,3	4,1	2,0	2,3	2,2	2,5	0,4	2,8
19 Productivité	3,3	1,8	0,5	1,2	1,7	0,8	-0,2	2,1
20 Coûts unitaires	1,0	2,1	3,5	2,0	2,4	4,4	6,5	2,7
21 Profits avant impôts (milliards $)	208	236	223	234	265	291	277	343
22 Profits avant impôts	22,4	13,5	-5,3	4,7	13,4	9,8	-4,7	23,8
23 Taux de profit (%)[2]	6,1	6,3	5,6	5,5	5,9	6,1	5,5	6,3
	Secteur gouvernemental							
24 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	660	727	787	816	898	961	984	1075
25 Recettes : gouvernement fédéral	3,9	10,1	8,3	3,7	10,0	7,0	2,4	9,2
26 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	835	897	985	1028	1057	1112	1183	1241
27 Dépenses : gouvernement fédéral	7,0	7,3	9,8	4,4	2,8	5,2	6,4	4,9
28 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du PNB)	24,5	23,8	24,6	24,4	23,7	23,2	23,4	22,9
29 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-176	-170	-198	-211	-159	-151	-199	-166
30 Solde : gouvernement fédéral (en % du PNB)	-5,2	-4,5	-4,9	-5,0	-3,6	-3,1	-3,9	-3,1
31 Solde : autres gouvernements (milliards $)	47	68	62	59	47	57	56	64
32 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-129	-101	-136	-154	-112	-94	-143	-102
	Taux d'intérêt							
33 Taux du papier commercial (%)[3]	9,2	9,0	7,8	5,6	6,3	8,7	5,3	4,6
34 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	12,4	12,3	10,6	8,4	7,8	8,3	7,4	6,9

R : réalisé

1- Tous les chiffres représentent des variations en % par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % du P.N.B.
3- Taux du quatrième trimestre.

Sources : historique : University of Michigan Research Seminar on Quantitative Economics et Data Resources Inc.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

est tout surpris de la vitesse de la réaction des agents économiques. La consommation ralentit, les dépenses en construction résidentielle diminuent. Là encore, on doit souligner un résultat de la réforme fiscale : les consommateurs américains sont moins protégés qu'auparavant par le nouveau régime fiscal, en cas de montée des taux d'intérêt. Le repli cyclique est de courte durée et, déjà en 1990, la nouvelle expansion est bien engagée.

Ce scénario fait place à un contexte économique différent de celui qui existe au scénario de référence. La différence réside dans l'allure et la synchronisation des événements plus que dans un changement d'appréciation de l'économie. Ainsi, si les exportations reprennent, la croissance de la demande intérieure soutient celle des importations : le déficit des échanges internationaux en volume est plus grand dans ce scénario-ci! Ainsi, même si l'on atteint les objectifs «Gramm-Rudman» en 1987, le repli cyclique de 1989 rend le déficit du gouvernement fédéral plus élevé! L'inflation? On atteint le sommet prévu un an plus tôt que dans le scénario de référence.

CANADA

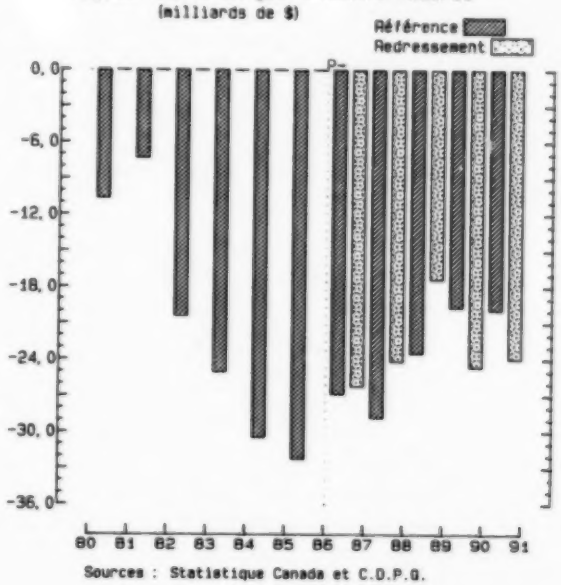
Dans le scénario de référence et surtout dans le premier scénario de rechange pour le Canada, rappelons-le, nous constations que la croissance de l'économie canadienne était mal répartie entre les régions et que celles qui croissaient à bon rythme montraient des signes de fin de cycle. Ici, nous supposons que le dynamisme interne de l'économie canadienne est suffisamment fort pour passer outre le petit raté prévu durant le troisième trimestre de 1986.

La baisse des taux d'intérêt à la fin de 1986 et au début de 1987 est suffisante pour provoquer un regain de l'économie. Les consommateurs maintiennent un bon rythme de croissance de leurs dépenses.

La baisse des taux, alliée à de meilleures perspectives relativement aux prix des matières premières, arrête le repli des investissements. La reprise se fait à des rythmes modérés, car l'amélioration des marchés des matières premières se fait lentement : un raffermissement, puis une croissance modérée de ces prix.

La politique fiscale, dans ce scénario, a un caractère restrictif, tout comme dans les autres scénarios canadiens. Mais on constate, ici plus qu'ailleurs, une correction du déficit du gouvernement fédéral. C'est une retombée directe de la croissance économique, jumelée à une politique fiscale responsable.

Fig.13 Solde du gouvernement fédéral
(milliards de $)



Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

Après cinq bonnes années de croissance, les agents économiques perdent un peu de leur souffle. Le resserrement de la politique monétaire, qui réagit à l'inflation plus forte, 6,4% en moyenne en 1988, est suffisant pour entraîner le repli cyclique de la consommation et de l'investissement : les agents économiques refont leurs forces.

Dans ce scénario, le secteur extérieur a un rôle plutôt neutre sur la croissance économique. Certes nos exportations profitent d'une meilleure croissance dans le reste du monde, mais cela est compensé par de plus fortes importations. Ce qui est remarquable dans ce scénario, c'est l'amélioration marquée des termes de l'échange des marchandises par rapport au scénario de référence.

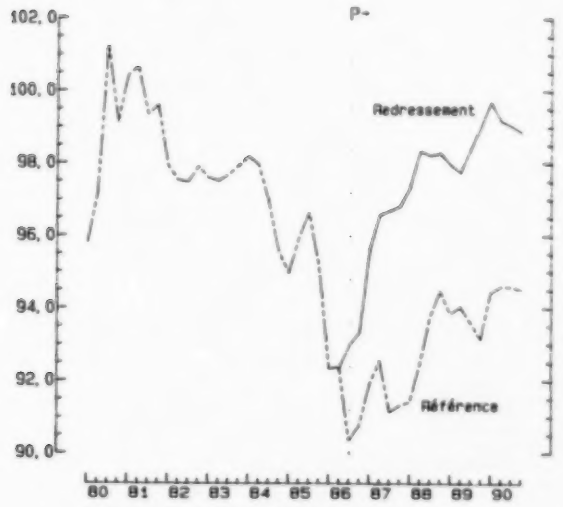
Depuis le début des années 80, les termes de l'échange des marchandises, c'est-à-dire la relation entre les prix des exportations et ceux des importations, se sont détériorés au Canada. Cette baisse reflète la chute des prix des matières premières industrielles et agricoles. En effet, le poids des matières premières dans nos exportations entraîne de plus amples fluctuations des prix des exportations que de ceux des importations, améliorant ou détériorant, selon le cas, les termes de l'échange.

Le redressement des termes de l'échange permet un changement plus rapide du solde au compte courant, qui redevient positif en 1989. Cela a également un effet positif sur la valeur du dollar canadien. Dans un tel scénario, le dollar canadien cesse de se déprécier en 1987 et atteint 0,76 $ US en 1990.

La bonne croissance et le rajustement des prix des matières premières orientent les profits des sociétés à la hausse, à des rythmes de croissance intéressants.

(Tableaux 13 et 14 pages suivantes)

Fig. 14 Termes de l'échange des marchandises
(1981 = 100)



Sources : Statistique Canada et C.D.P.Q.

SCÉNARIOS DE RECHANGE — CANADA

Tableau 13
Scénario de redressement de l'économie – Canada
Évolution conjoncturelle[1]

	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1986	1987
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	4,7	3,6	3,3	3,5	3,3	4,3	3,8	3,7
2 Construction résidentielle	22,0	10,0	15,0	14,6	16,8	14,8	12,8	14,6
3 Formation brute de capital fixe privée	-6,0	12,8	7,1	6,3	7,3	7,7	-2,0	4,6
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	2,0	2,3	1,6	0,1	0,7	0,3	1,2	1,3
5 Exportations	3,7	13,2	5,4	-5,6	10,1	8,9	3,0	4,4
6 Importations	20,0	5,4	3,3	-2,9	4,8	8,8	5,9	3,6
7 Variation des stocks (milliards $ 1981)	4,8	3,7	2,1	2,9	2,1	2,1	5,4	2,3
8 Produit intérieur brut	-2,8	5,3	2,8	4,7	4,7	5,8	2,9	3,3
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit intérieur brut (milliards $)	508,0	520,2	535,1	548,1	561,9	579,1	506,4	556,1
10 Solde au compte courant (milliards $)	-11,3	-8,6	-5,0	-5,3	-3,2	-2,5	-9,7	-4,0
11 Taux de change (cents par $US)	138,9	138,9	138,9	138,9	138,9	138,9	139,1	138,9
12 Mises en chantier (milliers)	207	184	184	195	199	195	188	193
13 Indice des prix à la consommation	6,7	5,1	5,3	6,3	5,5	6,0	4,4	5,6
	Revenus, coûts et bénéfices							
14 Salaire hebdomadaire	2,5	3,8	5,9	4,8	5,5	5,9	2,8	4,4
15 Revenu personnel disponible (milliards $)	346,2	352,4	359,4	367,9	375,2	384,8	342,6	371,8
16 Revenu personnel disponible réel	5,9	2,2	3,1	3,9	2,9	4,5	1,5	3,2
17 Taux d'épargne (%)	11,4	11,1	11,0	11,1	10,9	11,0	11,6	11,0
18 Taux de chômage (%)	9,7	9,7	9,6	9,4	9,1	8,7	9,7	9,2
19 Emploi	-1,3	1,3	2,1	3,3	2,5	3,2	2,9	1,8
20 Productivité	-1,5	3,9	0,7	1,3	2,2	2,6	0,0	1,5
21 Coûts unitaires	6,2	0,4	6,9	5,5	3,7	4,7	1,9	4,3
22 Profits avant impôts (milliards $)	44,8	49,9	53,1	56,7	59,3	63,6	45,7	58,2
23 Profits avant impôts	2,5	53,5	28,7	30,0	19,4	32,4	-3,9	27,4
24 Taux de profit (%)[2]	10,2	11,0	11,3	11,8	12,0	12,5	10,4	11,9
	Secteur gouvernemental							
25 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	91,4	92,6	97,2	100,0	101,7	104,8	90,4	100,9
26 Recettes : gouvernement fédéral	-0,2	5,5	21,4	12,0	6,9	12,8	8,0	11,6
27 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	117,1	119,8	121,8	122,6	123,5	124,4	114,5	123,1
28 Dépenses : gouvernement fédéral	8,1	9,4	6,9	2,5	3,0	3,0	0,8	7,5
29 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du Pib)	23,1	23,0	22,8	22,4	22,0	21,5	22,6	22,1
30 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-27,9	-29,2	-26,6	-24,6	-23,8	-21,6	-26,2	-24,2
31 Solde : gouvernement fédéral (en % du Pib)	-5,5	-5,6	-5,0	-4,5	-4,2	-3,7	-5,2	-4,4
32 Solde : autres gouvernements (milliards $)	-2,0	-1,2	-0,0	0,0	1,1	1,2	-2,1	0,6
33 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-29,9	-30,4	-26,7	-24,6	-22,7	-20,4	-28,4	-23,6
	Taux d'intérêt							
34 Taux du papier commercial (%)[3]	8,5	8,0	7,3	6,8	6,6	7,3	8,0	7,3
35 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	10,2	9,8	9,4	8,9	8,9	9,0	9,8	9,0

1- Tous les chiffres représentent des variations en taux annuel en % par rapport à la période précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % de la demande finale privée.
3- Pour les années, taux du quatrième trimestre.

Source : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

Tableau 14
Scénario de redressement de l'économie – Canada
Évolution à moyen terme[1]

	1983R	1984R	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
	Principaux agrégats de la demande en dollars constants							
1 Consommation	3,0	3,6	5,0	3,8	3,7	2,8	1,5	3,4
2 Construction résidentielle	15,0	-0,2	12,6	12,8	14,6	7,9	-9,9	9,0
3 Formation brute de capital fixe privée	-7,4	0,6	4,1	-2,0	4,6	6,3	-3,4	-0,8
4 Dépenses gouvernementales en biens et services	0,3	3,2	2,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,1
5 Exportations	6,4	17,5	5,7	3,0	4,4	2,7	-4,1	7,8
6 Importations	7,7	16,3	7,7	5,9	3,6	2,7	-7,5	9,1
7 Variation des stocks (milliards $ 1981)	-2,0	2,3	2,5	5,4	2,3	3,9	-2,4	1,6
8 Produit intérieur brut	3,1	5,5	4,0	2,9	3,3	4,0	-0,9	3,1
	Valeurs de référence et prix							
9 Produit intérieur brut (milliards $)	405,4	443,3	476,4	506,4	556,1	615,4	646,3	702,8
10 Solde au compte courant (milliards $)	2,9	3,4	-0,6	-9,7	-4,0	-1,6	2,5	2,9
11 Taux de change (cents par $US)	123,2	129,5	136,5	139,1	138,9	136,3	134,7	131,5
12 Mises en chantier (milliers)	160	135	164	188	193	167	149	170
13 Indice des prix à la consommation	5,8	4,3	3,9	4,4	5,6	6,4	6,3	4,6
	Revenus, coûts et bénéfices							
14 Salaire hebdomadaire	7,3	5,4	3,5	2,8	4,4	5,8	5,6	4,4
15 Revenu personnel disponible (milliards $)	275,8	299,9	323,4	342,6	371,8	406,2	442,2	475,5
16 Revenu personnel disponible réel	-1,2	4,2	3,6	1,5	3,2	3,0	2,3	2,7
17 Taux d'épargne (%)	14,1	14,7	13,6	11,6	11,0	10,9	11,6	11,1
18 Taux de chômage (%)	11,9	11,3	10,5	9,7	9,2	8,1	9,0	8,5
19 Emploi	0,8	2,5	2,8	2,9	1,8	2,8	-0,1	2,0
20 Productivité	2,3	3,0	1,1	0,0	1,5	1,1	-0,8	1,1
21 Coûts unitaires	0,7	2,4	2,9	1,9	4,3	6,0	6,7	3,2
22 Profits avant impôts (milliards $)	36,7	45,4	47,5	45,7	58,.	69,1	58,1	70,1
23 Profits avant impôts	38,5	23,9	4,6	-3,9	27,4	18,8	-16,0	20,8
24 Taux de profit (%)[2]	10,3	11,9	11,5	10,4	11,9	12,8	10,1	11,2
	Secteur gouvernemental							
25 Recettes : gouvernement fédéral (milliards $)	69,6	76,7	83,7	90,4	100,9	114,2	119,6	130,7
26 Recettes : gouvernement fédéral	5,4	10,2	9,1	8,0	11,6	13,2	4,7	9,3
27 Dépenses : gouvernement fédéral (milliards $)	93,0	104,8	113,6	114,5	123,1	129,6	142,2	152,5
28 Dépenses : gouvernement fédéral	9,3	12,6	8,5	0,8	7,5	5,3	9,7	7,3
29 Dépenses : gouvernement fédéral (en % du Pib)	22,9	23,6	23,9	22,6	22,1	21,1	22,0	21,7
30 Solde : gouvernement fédéral (milliards $)	-25,1	-30,5	-32,3	-26,2	-24,2	-17,3	-24,6	-24,0
31 Solde : gouvernement fédéral (en % du Pib)	-6,2	-6,9	-6,8	-5,2	-4,4	-2,8	-3,8	-3,4
32 Solde : autres gouvernements (milliards $)	-1,6	1,3	0,9	-2,1	0,6	2,5	-0,9	-2,7
33 Solde : tous gouvernements (milliards $)	-26,6	-29,1	-31,3	-28,4	-23,6	-14,8	-25,6	-26,7
	Taux d'intérêt							
34 Taux du papier commercial (%)[3]	9,5	10,8	9,0	8,0	7,3	9,9	6,3	5,5
35 Taux des obligations des sociétés (%)[3]	12,8	12,7	11,1	9,8	9,0	9,3	8,6	8,0

R : réalisé

1- Tous les chiffres représentent des variations en % par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire.
2- Profits avant impôts en % de la demande finale privée.
3- Taux du quatrième trimestre.

Sources : historique : Statistique Canada et Banque du Canada.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

ANNEXE

TABLEAUX DÉTAILLÉS DU SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE

Les tableaux de l'annexe se lisent de la façon suivante :
pour chaque variable, la première ligne représente le niveau ; la deuxième, la variation en pourcentage par rapport à la même période l'année précédente ; et la troisième, la variation en taux annuel en pourcentage par rapport à la période précédente.

ÉTATS-UNIS

Tableau A1
États-Unis
Principaux agrégats de la demande
(milliards de $ 1982)

	85:1R	85:2R	85:3R	85:4R	86:1R	86:2R	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
Consommation totale	2292	2312	2342	2352	2373	2408	2450	2471	2478	2485	2502	2518	2324	2426	2496	2568	2643	2704
	3,5	2,9	3,9	3,5	3,5	4,2	4,6	5,1	4,5	3,2	2,1	1,9	3,5	4,4	2,9	2,9	2,9	2,3
	3,7	3,5	5,3	1,7	3,6	6,2	7,1	3,4	1,2	1,1	2,8	2,6						
Biens durables	332,2	338,8	357,4	347,1	345,4	357,1	387,3	385,7	374,4	371,1	377,0	382,8	343,9	368,9	376,3	395,2	410,1	417,7
	6,8	6,2	12,1	6,2	4,0	5,4	8,4	11,1	8,4	3,9	-2,7	-0,7	7,8	7,3	2,0	5,0	3,8	1,9
	6,6	8,2	23,8	-11,0	-1,9	14,3	38,3	-1,7	-11,2	-3,5	6,5	6,4						
Biens non durables	834,3	841,3	843,8	847,2	860,6	877,3	879,0	889,1	895,5	898,5	907,5	911,4	841,6	876,5	903,2	931,1	958,5	974,2
	1,8	1,0	1,5	2,0	3,2	4,3	4,2	4,9	4,1	2,4	3,2	2,5	1,6	4,1	3,0	3,1	2,9	1,6
	1,8	3,4	1,2	1,6	6,5	8,0	0,8	4,7	2,9	1,3	4,1	1,8						
Services	1125,8	1131,8	1140,8	1157,5	1166,6	1174,0	1183,9	1196,3	1208,7	1215,4	1217,9	1223,9	1139,0	1180,2	1216,5	1241,5	1274,1	1312,4
	4,0	3,4	3,4	3,9	3,6	3,7	3,8	3,3	3,6	3,5	2,9	2,3	3,7	3,6	3,1	2,1	2,6	3,0
	4,2	2,1	3,2	6,0	3,2	2,6	3,4	4,2	4,2	2,3	0,8	2,0						
Construction résidentielle	172,4	175,1	180,0	181,5	186,3	192,7	195,9	191,8	182,1	172,0	177,2	185,3	177,2	191,7	179,2	207,0	229,2	230,0
	1,6	1,1	5,1	7,8	8,1	10,1	8,9	5,7	-2,2	-10,7	-9,5	-3,4	3,9	8,1	-6,5	15,5	10,7	0,4
	10,1	6,4	11,7	3,4	11,0	14,5	6,9	-8,2	-18,7	-20,4	12,6	19,4						
Mises en chantier (milliers)	1762	1743	1688	1773	1998	1908	1760	1680	1650	1545	1622	1677	1741	1836	1623	1801	1936	1779
Formation brute de capital fixe privée	442,7	463,0	463,1	476,9	457,8	456,8	457,1	456,2	450,0	451,3	453,7	456,5	461,4	457,0	452,9	472,9	497,6	520,9
	12,2	10,4	8,4	6,5	3,4	-1,3	-1,3	-4,3	-1,7	-1,2	-0,8	0,1	9,3	-1,0	-0,9	4,4	5,2	4,7
	-4,3	19,6	0,1	12,5	-15,1	-0,9	0,3	-0,8	-5,3	1,2	2,1	2,5						
Construction non résidentielle	149,9	154,1	152,3	152,4	148,1	132,9	129,7	127,7	122,5	123,6	125,1	125,0	152,2	134,6	124,0	127,1	129,9	133,6
	12,3	9,1	6,6	3,3	-1,2	-13,8	-14,8	-16,2	-17,3	-7,0	-3,6	-2,2	7,7	-11,5	-7,8	2,4	2,3	2,8
	6,7	11,7	-4,6	0,3	-10,8	-35,2	-9,2	-6,1	-15,3	3,5	4,9	-0,4						
Machinerie et équipement	292,8	308,9	310,9	324,5	309,7	323,9	327,4	328,5	327,4	327,7	328,6	331,5	309,3	322,4	328,8	345,8	367,7	387,4
	12,2	11,0	9,4	8,1	5,8	4,9	5,3	1,2	5,7	1,2	0,4	0,9	10,1	4,2	2,0	5,2	6,3	5,4
	-9,4	23,9	2,6	18,7	-17,0	19,7	4,3	1,3	-1,2	0,3	1,1	3,6						

R : réalisé

Sources : historique : University of Michigan Research Seminar on Quantitative Economics et Data Resources Inc.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

Tableau A1 (suite)
États-Unis
Principaux agrégats de la demande
(milliards de $ 1982)

	85:1R	85:2R	85:3R	85:4R	86:1R	86:2R	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
Dépenses	695,2	708,3	731,9	749,4	725,1	742,2	749,3	756,9	744,9	748,9	752,7	756,8	721,2	743,4	750,8	766,0	764,3	756,9
gouvernementales	6,9	4,4	7,5	8,4	4,3	4,8	2,4	1,0	2,7	0,9	0,5	0,0	6,8	3,1	1,0	2,0	-0,2	-1,0
en biens et services	2,2	7,7	14,0	9,9	-12,3	9,7	3,9	4,1	-6,2	2,2	2,0	2,2						
Demande intérieure	3603	3658	3717	3759	3742	3800	3853	3876	3856	3857	3886	3917	3684	3818	3879	4014	4134	4212
finale	5,1	4,0	5,2	5,0	3,9	3,9	3,6	3,1	3,0	1,5	0,9	1,1	4,8	3,6	1,6	3,5	3,0	1,9
	2,7	6,3	6,6	4,7	-1,9	6,4	5,6	2,4	-2,1	0,2	3,0	3,2						
Exportations	369,4	361,2	355,8	362,9	369,2	359,8	372,9	382,7	389,3	395,9	404,8	414,6	362,3	371,2	401,1	440,5	480,0	523,9
	2,2	-1,6	-5,2	-3,2	-0,1	-0,4	4,8	5,5	5,4	10,0	8,6	8,3	-2,0	2,4	8,1	9,8	9,0	9,1
	-5,8	-8,6	-5,8	8,2	7,1	-9,8	15,4	11,0	7,0	7,0	9,3	10,0						
Importations	448,2	469,3	469,6	494,8	495,1	513,6	537,4	555,0	548,4	542,3	540,0	545,1	470,5	525,3	544,0	562,5	576,9	604,4
	4,3	3,3	1,8	5,8	10,5	9,4	14,4	12,2	10,8	5,6	0,5	-1,8	3,8	11,6	3,6	3,4	2,6	4,8
	-15,7	20,2	0,3	23,3	0,2	15,8	19,9	13,7	-4,6	-4,4	-1,7	3,9						
Exportations nettes	-78,8	-108,1	-113,8	-131,9	-125,9	-153,8	-164,5	-172,2	-159,1	-146,4	-135,2	-130,5	-108,2	-154,1	-142,8	-122,0	-96,9	-80,5
Demande finale	3524	3550	3603	3628	3616	3646	3688	3704	3696	3711	3751	3786	3576	3663	3736	3892	4037	4132
	4,9	3,5	4,5	4,1	2,6	2,7	2,4	2,1	2,2	1,8	1,7	2,2	4,2	2,4	2,0	4,2	3,7	2,3
	4,4	3,0	6,1	2,7	-1,3	3,4	4,7	1,7	-0,8	1,6	4,4	3,8						
Variation des stocks	23,2	17,4	0,7	-5,2	39,9	15,1	-4,5	17,3	25,3	22,3	7,0	14,8	9,0	16,9	17,3	20,3	28,8	34,6
Produit national brut	3547	3568	3604	3622	3656	3661	3684	3721	3722	3733	3758	3801	3585	3680	3753	3912	4066	4166
	3,0	2,3	2,7	2,9	3,1	2,6	2,2	2,7	1,8	2,0	2,0	2,1	2,7	2,7	2,0	4,2	3,9	2,5
	3,1	2,3	4,1	2,1	3,8	0,6	2,4	4,1	0,1	1,2	2,7	4,7						
Indice implicite de	110,2	111,1	111,8	112,8	113,5	114,0	115,0	115,6	116,6	117,3	117,6	118,0	111,5	114,5	117,4	119,1	123,5	130,2
prix du P.N.B.	3,4	3,5	3,2	3,3	3,0	2,6	2,8	2,4	2,7	2,9	2,3	2,1	3,4	2,7	2,5	1,5	3,7	5,4
(1982=100)	3,6	3,4	2,5	3,7	2,3	1,8	3,4	2,1	3,6	2,5	1,0	1,5						

R : réalisé

Sources : historique : University of Michigan Research Seminar on Quantitative Economics et Data Resources Inc.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

Tableau A2
États-Unis
Emploi, revenus et profits

	85:1R	85:2R	85:3R	85:4R	86:1R	86:2R	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
Emploi (millions)	108,3	108,5	108,9	109,7	110,5	110,9	111,8	112,3	112,4	112,5	112,6	112,9	108,9	111,4	112,6	115,3	118,6	120,2
	2,8	1,7	1,7	1,9	2,0	2,2	2,7	2,3	1,8	1,4	0,7	0,6	2,0	2,3	1,1	2,4	2,8	1,4
	2,5	0,7	1,5	2,9	2,8	1,6	3,4	1,5	0,5	0,3	0,3	1,4						
Taux de chômage (%)	7,3	7,3	7,2	7,0	7,1	7,2	6,7	6,7	6,9	7,0	7,2	7,1	7,2	6,9	7,0	6,7	6,3	6,3
Indice de salaire	172,1	174,0	175,4	177,0	178,3	179,3	180,9	182,5	184,4	186,5	188,2	189,7	174,6	180,2	187,2	194,0	203,1	215,1
horaire	3,9	4,3	4,0	3,9	3,6	3,0	3,1	3,1	3,4	4,0	4,0	4,0	4,0	3,2	3,9	3,6	4,7	5,9
(1977=100)	4,1	4,5	3,3	3,7	3,0	2,3	3,6	3,5	4,4	4,5	3,8	3,3						
Revenu personnel	2755	2842	2832	2882	2935	2978	2985	3030	3101	3152	3202	3249	2828	2982	3176	3356	3619	3884
disponible	5,5	7,4	5,1	5,6	6,5	4,8	5,4	5,1	5,7	5,8	7,3	7,2	5,9	5,5	6,5	5,7	7,9	7,3
(milliards $)	3,8	13,2	-1,4	7,3	7,5	6,0	0,8	6,3	9,6	6,7	6,5	6,0						
Revenu personnel	2496	2551	2525	2541	2581	2626	2615	2636	2671	2692	2722	2753	2528	2615	2710	2813	2914	2969
disponible réel	2,0	3,7	1,7	1,9	3,4	2,9	3,6	3,8	3,5	2,5	4,1	4,4	2,3	3,4	3,6	3,8	3,6	1,9
(milliards $ 1982)	0,4	9,1	-4,0	2,6	6,5	7,1	-1,6	3,3	5,4	3,2	4,5	4,5						
Taux d'épargne (%)	5,2	6,5	4,2	4,4	5,0	5,1	3,1	3,0	3,9	4,4	4,7	5,2	5,1	4,0	4,6	5,4	5,9	5,5
Indice des prix	317,4	321,2	323,6	326,5	327,3	326,5	328,8	332,0	336,2	339,2	340,1	341,4	322,2	328,7	339,2	344,6	359,7	380,2
à la consommation	3,6	3,7	3,4	3,5	3,1	1,7	1,6	1,7	2,7	3,9	3,4	2,8	3,5	2,0	3,2	1,6	4,4	5,7
(1967=100)	2,6	4,9	3,0	3,6	1,0	-1,0	2,9	3,9	5,1	3,7	1,1	1,6						
Indice de	104,4	104,9	105,4	104,5	105,6	105,7	106,1	106,8	106,9	107,1	107,5	108,1	104,8	106,1	107,4	109,6	111,5	112,7
productivité	0,5	0,3	1,0	0,2	1,1	0,8	0,7	2,2	1,2	1,3	1,3	1,3	0,5	1,2	1,3	2,0	1,8	1,1
(1977=100)	0,4	1,9	1,9	-3,4	4,3	0,4	1,7	2,4	0,3	1,0	1,5	2,3						
Indice des	164,8	165,9	166,4	169,4	168,8	169,6	170,4	170,9	172,6	174,1	175,0	175,5	166,6	169,9	174,3	177,0	182,1	190,7
coûts unitaires	3,4	4,0	3,0	3,7	2,4	2,3	2,4	0,9	2,2	2,6	2,7	2,7	3,5	2,0	2,5	1,6	2,9	4,8
(1977=100)	3,7	2,5	1,3	7,3	-1,3	1,9	1,9	1,1	4,0	3,5	2,2	1,0						
Profits avant impôts	213,8	213,8	229,2	235,8	224,3	231,9	238,8	242,4	225,2	224,5	241,3	245,0	223,2	234,4	234,0	258,5	327,2	395,8
(milliards $)	-14,2	-13,3	1,8	6,3	4,9	8,5	4,2	2,8	0,4	-3,2	1,0	1,0	-5,3	5,0	-0,2	10,5	26,6	21,0
	-13,8	0,0	32,1	12,0	-18,1	14,3	12,4	6,2	-25,5	-1,2	33,3	6,3						
Taux de profit (%)	5,5	5,4	5,7	5,8	5,4	5,6	5,6	5,6	5,2	5,1	5,5	5,5	5,6	5,6	5,3	5,5	6,5	7,3

R : réalisé

Sources : historique : University of Michigan Research Seminar on Quantitative Economics et Data Resources Inc.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

Tableau A3
États-Unis
Secteur gouvernemental : gouvernement fédéral
(milliards de $)

	85:1R	85:2R	85:3R	85:4R	86:1R	86:2R	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
Recettes totales	793,2	755,8	792,5	805,8	800,0	806,0	821,2	840,4	883,0	875,9	887,1	895,5	786,8	816,9	885,4	933,7	979,4	1073,0
	11,5	4,7	8,7	8,3	0,9	6,6	3,6	4,3	10,4	8,7	8,0	6,6	8,3	3,8	8,4	5,5	4,9	9,6
	29,2	-17,6	20,9	6,9	-2,8	3,0	7,8	9,7	21,8	-3,2	5,2	3,9						
Impôts directs des particuliers	360,7	316,6	349,6	355,6	350,3	355,5	367,8	375,9	361,7	365,0	366,7	369,0	345,6	362,4	365,6	362,1	358,8	396,4
	21,9	4,9	11,3	9,2	-2,9	12,3	5,2	5,7	3,3	2,7	-0,3	-1,8	11,7	4,8	0,9	-0,9	-0,9	10,5
	50,6	-40,6	48,7	7,0	-5,8	6,1	14,5	9,1	-14,3	3,7	1,9	2,4						
Impôts directs des entreprises	70,5	69,9	76,8	77,2	71,2	72,6	71,3	77,4	125,7	110,5	115,3	115,8	73,6	73,1	116,8	125,4	138,7	156,6
	-13,9	-13,6	8,2	10,4	1,0	3,9	-7,1	0,3	76,6	52,2	61,6	49,5	-3,1	-0,6	59,7	7,3	10,7	12,9
	3,5	-3,4	45,7	2,1	-27,6	8,1	-6,8	38,9	594,8	-40,3	18,4	1,8						
Impôts indirects	55,1	59,3	53,9	56,0	52,7	50,7	52,3	52,6	52,8	53,0	53,2	53,5	56,1	52,1	53,1	54,4	56,5	58,7
	0,9	6,3	-4,3	0,2	-4,4	-14,5	-3,0	-6,0	0,2	4,5	1,7	1,7	0,8	-7,1	2,0	2,5	3,7	4,0
	-5,6	34,2	-31,7	16,5	-21,6	-14,3	13,3	2,6	1,3	1,3	1,4	2,7						
Autres recettes	306,9	310,0	312,2	317,0	325,8	327,2	329,8	334,5	342,7	347,3	351,9	357,2	311,5	329,3	349,8	391,7	425,4	461,3
	10,1	9,4	8,6	8,3	6,2	5,5	5,6	5,5	5,2	6,2	6,7	6,8	9,1	5,7	6,2	12,0	8,6	8,4
	21,0	4,1	2,9	6,3	11,6	1,7	3,2	5,8	10,2	5,5	5,4	6,2						
Dépenses totales	955,6	969,5	990,2	1023,3	1001,5	1045,7	1023,9	1042,7	1035,6	1052,5	1069,7	1083,4	984,6	1028,4	1060,3	1114,9	1158,6	1218,6
	10,4	9,4	9,9	9,5	4,8	7,9	3,4	1,9	3,4	0,7	4,5	3,9	9,8	4,4	3,1	5,2	3,9	5,2
	9,3	5,9	8,8	14,1	-8,3	18,9	-8,1	7,5	-2,7	6,7	6,7	5,2						
Biens et services	333,7	340,9	361,0	380,9	355,7	367,6	365,8	377,4	367,0	371,5	376,1	380,7	354,1	366,6	373,8	389,0	401,3	419,7
	17,7	8,1	13,8	15,7	6,6	7,8	1,3	-0,9	3,2	1,1	2,8	0,9	13,8	3,5	2,0	4,1	3,2	4,6
	5,7	8,9	25,8	23,9	-24,0	14,1	-1,9	13,3	-10,6	5,0	5,0	5,0						
Dépenses militaires	248,9	255,1	265,5	268,0	266,4	278,4	277,0	279,1	282,5	286,0	289,5	293,0	259,4	275,2	287,7	304,0	316,4	331,2
	9,6	9,2	13,2	9,4	7,0	9,1	4,3	4,1	6,0	2,7	4,5	5,0	10,3	6,1	4,6	5,7	4,1	4,7
	6,7	10,3	17,3	3,8	-2,4	19,3	-2,0	3,1	5,0	5,0	5,0	4,9						
Transferts aux personnes	374,2	377,1	384,1	385,8	389,3	396,6	398,1	405,6	410,5	418,4	426,6	433,7	380,3	397,4	422,3	447,7	463,2	487,2
	6,9	7,2	7,9	6,5	4,0	5,2	3,6	5,1	5,4	5,5	7,2	6,9	7,1	4,5	6,3	6,0	3,5	5,2
	13,9	3,1	7,6	1,8	3,7	7,7	1,5	7,8	4,9	8,0	8,0	6,9						
Service de la dette publique	127,6	130,9	129,8	133,9	135,0	138,1	135,9	137,7	140,3	143,1	145,7	148,5	130,5	136,7	144,4	155,2	166,2	176,9
	18,9	18,6	8,4	7,2	5,8	5,5	4,7	2,9	3,9	3,6	7,2	7,8	13,0	4,7	5,6	7,5	7,1	6,4
	8,9	10,8	-3,3	13,2	3,3	9,5	-6,2	5,5	7,7	8,2	7,3	8,1						
Autres dépenses	131,2	133,0	129,8	138,1	132,0	158,4	134,6	135,4	131,7	133,7	135,9	135,4	133,0	140,1	134,2	138,9	145,3	153,9
	-1,0	14,0	8,8	3,1	0,6	19,1	3,7	-1,9	-0,3	-15,6	1,0	0,0	5,9	5,3	-4,2	3,5	4,6	5,9
	-7,8	5,6	-9,3	28,1	-16,5	107,4	-47,9	2,5	-10,7	6,3	6,9	-1,6						
Solde	-162,2	-214,8	-197,5	-217,6	-201,6	-236,9	-202,7	-202,2	-152,6	-176,6	-182,6	-187,9	-198,0	-210,8	-174,9	-181,3	-179,2	-145,6

R : réalisé

Sources : historique : University of Michigan Research Seminar on Quantitative Economics et Data Resources Inc.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

CANADA

Tableau A4
Canada
Principaux agrégats de la demande
(millions de $ 1981)

	85:1R	85:2R	85:3R	85:4R	86:1R	86:2R	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
Consommation totale	211436	213724	217580	219992	220556	222704	225115	227338	228803	230370	232141	234497	215683	223928	231453	239861	248565	255913
	4,1	4,4	5,9	5,3	4,3	4,2	3,5	3,3	3,7	3,4	3,1	3,1	5,0	3,8	3,4	3,6	3,6	3,0
	5,1	4,4	7,4	4,5	1,0	4,0	4,4	4,0	2,6	2,8	3,1	4,1						
Biens durables	32956	34464	35812	36700	36572	36308	36834	37167	37186	37340	37912	38374	34983	36720	37703	39504	41674	42960
	8,1	11,8	14,7	14,0	11,0	5,4	2,9	1,3	1,7	2,8	2,9	3,2	12,2	5,0	2,7	4,8	5,5	3,1
	9,9	19,6	16,6	10,3	-1,4	-2,9	5,9	3,7	0,2	1,7	6,3	5,0						
Biens semi-durables	23180	23524	24028	24612	24560	25004	25593	25765	25991	26301	26473	26877	23836	25231	26410	27658	28487	29295
	4,7	3,9	6,3	7,6	6,0	6,3	6,5	4,7	5,8	5,2	3,4	4,3	5,6	5,9	4,7	4,7	3,0	2,8
	5,6	6,1	8,8	10,1	-0,8	7,4	9,8	2,7	3,5	4,9	2,6	6,3						
Biens non durables	60992	60700	61608	62220	61976	62892	63422	63886	64501	65035	65413	66179	61380	63044	65282	67716	69972	72169
	3,8	1,9	4,0	3,8	1,6	3,6	2,9	2,7	4,1	3,4	3,1	3,6	3,4	2,7	3,5	3,7	3,3	3,1
	7,1	-1,9	6,1	4,0	-1,6	6,0	3,4	3,0	3,9	3,3	2,3	4,8						
Services	94308	95036	96132	96460	97448	98500	99266	100520	101125	101694	102343	103066	95484	98933	102057	104983	108432	111489
	2,9	3,7	4,1	2,8	3,3	3,6	3,3	4,2	3,8	3,2	3,1	2,5	3,4	3,6	3,2	2,9	3,3	2,8
	2,1	3,1	4,7	1,4	4,2	4,4	3,1	5,2	2,4	2,3	2,6	2,9						
Construction résidentielle	20160	21228	22904	24664	23952	24432	25246	25734	24683	23382	23670	24129	22239	24841	23966	26226	28745	28675
	2,4	8,4	15,5	23,8	18,8	15,1	10,2	4,3	3,1	-4,3	-6,2	-6,2	12,6	11,7	-3,5	9,4	9,6	-0,2
	4,7	22,9	35,5	34,5	-11,1	8,3	14,0	8,0	-15,4	-19,5	5,0	8,0						
Mises en chantier (milliers)	125	154	184	195	162	199	207	184	162	158	167	165	164	188	163	185	182	164
Formation brute de capital fixe privée	46520	48372	49504	49084	49100	46848	46130	47501	47174	48701	48418	48667	48370	47395	48240	49892	54812	58254
	-0,1	4,7	6,1	5,6	5,5	-3,2	-6,8	-3,2	-3,9	4,0	5,0	2,5	4,1	-2,0	1,8	3,4	9,9	6,3
	0,4	16,9	9,7	-3,4	0,1	-17,1	-6,0	12,4	-2,7	13,6	-2,3	2,1						
Construction non résidentielle	22108	24020	23640	22664	22740	20588	19171	19857	20252	20641	20878	21072	23108	20589	20711	21771	23896	25622
	-0,7	7,1	5,7	2,5	2,9	-14,3	-18,9	-12,4	-10,9	0,3	8,9	6,1	3,7	-10,9	0,6	5,1	9,8	7,2
	-0,1	39,3	-6,2	-15,5	1,3	-32,8	-24,8	15,1	8,2	7,9	4,7	3,8						
Machinerie et équipement	24412	24352	25864	26420	26360	26260	26958	27644	26922	28060	27540	27595	25262	26806	27529	28120	30916	32633
	0,4	2,4	6,5	8,5	8,0	7,8	4,2	4,6	2,1	6,9	2,2	-0,2	4,4	6,1	2,7	2,1	9,9	5,6
	1,0	-1,0	27,2	8,9	-0,9	-1,5	11,1	10,6	-10,0	18,0	-7,2	0,8						

R : réalisé

Sources : historique : Statistique Canada.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

Tableau A4 (suite)
Canada
Principaux agrégats de la demande
(millions de $ 1981)

	85:1R	85:2R	85:3R	85:4R	86:1R	86:2R	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
Dépenses gouvernementales en biens et services	83912 3,0 0,9	83724 2,2 -0,9	83736 1,4 0,1	84796 1,3 5,2	84576 0,8 -1,0	84744 1,2 0,8	84862 1,3 0,6	85140 0,4 1,3	85424 1,0 1,3	85451 0,8 0,1	85608 0,9 0,7	85763 0,7 0,7	84042 2,0	84831 0,9	85562 0,9	86134 0,7	86405 0,3	86937 0,6
Demande intérieure finale	362028 3,2 3,5	367048 4,1 5,7	373724 5,4 7,5	378536 5,5 5,3	378184 4,5 -0,4	378728 3,2 0,6	381354 2,0 2,8	385713 1,9 4,7	386084 2,1 0,4	387904 2,4 1,9	389837 2,2 2,0	393057 1,9 3,3	370334 4,6	380994 2,9	389220 2,2	402114 3,3	418527 4,1	429779 2,7
Exportations	125308 11,0 11,7	123248 6,1 -6,4	122068 0,8 -3,8	128544 5,5 23,0	128720 2,7 0,5	126360 2,5 -7,1	125998 3,2 -1,1	130507 1,5 15,1	130735 1,6 0,7	128778 1,9 -5,9	130095 3,3 4,2	133025 1,9 9,3	124792 5,8	127896 2,5	130658 2,2	139000 6,4	149783 7,8	153313 2,4
Importations	102244 4,7 13,9	105376 7,0 12,8	108532 7,0 12,5	111100 12,2 9,8	114012 11,5 10,9	108964 3,4 -16,6	109796 1,2 3,1	112212 1,0 9,1	111052 -2,6 -4,1	107123 -1,7 -13,4	108421 -1,3 4,9	111743 -0,4 12,8	106813 7,7	111246 4,2	109585 -1,5	116443 6,3	125385 7,7	128961 2,9
Exportations nettes	23064	17872	13536	17444	14708	17396	16202	18294	19683	21655	21674	21282	17979	16650	21074	22557	24398	24352
Demande finale	385092 5,2 3,4	384920 4,0 -0,2	387260 3,5 2,5	395980 3,7 9,3	392892 2,0 -3,1	396124 2,9 3,3	397556 2,7 1,5	404007 2,0 6,7	405767 3,3 1,8	409559 3,4 3,8	411511 3,5 1,9	414339 2,6 2,8	388313 4,1	397644 2,4	410294 3,2	424670 3,5	442925 4,3	454130 2,5
Variation des stocks	1856	2824	3968	1308	6732	6544	4808	3663	2147	-954	-1193	358	2489	5437	89	1074	1670	3191
Produit intérieur brut	384920 5,2 3,4	386500 3,5 1,7	389460 3,3 3,1	396416 3,9 7,3	398500 3,5 2,1	401508 3,9 3,1	401458 3,1 -0,1	404761 2,1 3,3	404469 1,5 -0,3	406951 1,4 2,5	409127 1,9 2,2	413589 2,2 4,4	389324 4,0	401556 3,1	408534 1,7	423014 3,5	440984 4,2	452597 2,6
Indice implicite de prix du Pib (1981=100)	120,4 2,4 4,0	121,9 3,1 4,9	123,3 4,0 4,8	123,8 3,9 1,7	124,4 3,3 1,7	125,0 2,5 2,0	126,3 2,4 4,4	127,8 3,2 4,7	130,0 4,6 7,2	131,4 5,1 4,2	132,2 4,7 2,6	133,2 4,3 3,0	122,3 3,3	125,8 2,9	131,7 4,7	137,3 4,2	143,8 4,7	151,3 5,3

R : réalisé

Sources : historique : Statistique Canada.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

Tableau A5
Canada
Emploi, revenus et profits

	85:1R	85:2R	85:3R	85:4R	86:1R	86:2R	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
Emploi (milliers)	11145	11290	11342	11459	11629	11653	11613	11630	11630	11632	11644	11693	11309	11631	11650	11899	12171	12379
	2,3	3,2	2,6	3,2	4,3	3,2	2,4	1,5	0,0	-0,2	0,3	0,5	2,8	2,8	0,2	2,1	2,3	1,7
	1,5	5,3	1,9	4,2	6,1	0,8	-1,4	0,6	0,0	0,1	0,4	1,7						
Taux de chômage (%)	11,1	10,6	10,3	10,1	9,7	9,6	9,7	9,8	9,9	10,1	10,2	10,0	10,5	9,7	10,0	9,2	8,6	8,4
Salaire hebdomadaire	451,5	454,4	459,4	464,9	467,9	467,6	471,2	474,6	480,2	485,3	488,3	491,6	457,5	470,3	486,4	499,5	517,5	544,8
moyen ($)	3,8	3,1	3,4	3,7	3,6	2,9	2,6	2,1	2,6	3,8	3,6	3,6	3,5	2,8	3,4	2,7	3,6	5,3
	2,8	2,5	4,5	4,9	2,7	-0,3	3,1	2,9	4,8	4,3	2,5	2,7						
Revenu personnel	317364	323900	323452	328888	335488	336200	345793	351898	358298	365252	370089	376033	323401	342344	367417	391602	419057	450562
disponible	11,0	8,2	6,9	5,4	5,7	3,8	6,9	7,0	6,8	8,6	7,0	6,9	7,8	5,9	7,3	6,6	7,0	7,5
(millions $)	7,2	8,5	-0,6	6,9	8,3	0,9	11,9	7,3	7,5	8,0	5,4	6,6						
Revenu personnel	253081	255845	252697	254360	256489	255471	258770	260453	262425	264412	265471	267580	253996	257796	264972	272342	278684	285253
disponible réel	7,0	4,0	2,5	1,0	1,3	-0,1	2,4	2,4	2,3	3,5	2,6	2,7	3,6	1,5	2,8	2,8	2,3	2,4
(millions $ 1981)	2,1	4,4	-4,8	2,7	3,4	-1,6	5,3	2,6	3,1	3,1	1,6	3,2						
Taux d'épargne (%)	14,9	14,9	12,4	12,2	12,5	11,2	11,4	11,0	11,1	11,1	10,8	10,6	13,6	11,5	10,9	10,2	9,0	8,2
Indice des prix à	125,2	126,6	127,8	128,9	130,5	131,6	133,4	134,9	136,3	137,9	139,2	140,4	127,1	132,6	138,4	143,7	150,4	158,0
la consommation	3,7	4,0	4,0	4,2	4,2	3,9	4,4	4,6	4,4	4,8	4,4	4,1	4,0	4,3	4,4	3,8	4,7	5,1
(1981=100)	4,8	4,5	3,7	3,6	5,1	3,2	5,6	4,5	4,2	5,0	3,9	3,3						
Productivité	34,5	34,2	34,3	34,6	34,3	34,5	34,6	34,8	34,8	35,0	35,1	35,4	34,4	34,5	35,1	35,5	36,2	36,6
(milliers de $ 1981)	2,8	0,3	0,7	0,6	-0,8	0,6	0,7	0,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,1	0,3	1,6	1,4	1,9	0,9
	1,8	-3,5	1,2	3,0	-3,7	2,2	1,3	2,7	-0,3	2,4	1,8	2,7						
Coûts unitaires	175,6	176,4	177,1	176,4	178,3	178,3	180,0	179,8	183,0	184,7	185,8	186,2	176,4	179,1	184,9	189,3	192,8	201,0
	4,4	3,1	3,0	1,3	1,5	1,1	1,7	1,9	2,6	3,6	3,2	3,5	2,9	1,5	3,2	2,4	1,8	4,2
	3,6	1,8	1,6	-1,6	4,4	0,0	3,9	-0,4	7,2	3,7	2,5	0,8						
Profits avant impôts	46824	44964	47548	50776	43456	44524	44811	49519	48478	50241	49802	51499	47528	45577	50005	59639	74411	81531
(millions $)	6,6	-1,9	6,5	7,3	-7,2	-1,0	-5,8	-2,5	11,6	12,8	11,1	4,0	4,6	-4,1	9,7	19,3	24,8	9,6
	-4,3	-15,0	25,0	30,0	-46,4	10,2	2,6	49,1	-8,2	15,4	-3,5	14,3						
Taux de profit (%)[1]	11,6	11,0	11,4	11,9	10,2	10,3	10,2	10,9	10,5	10,7	10,5	10,7	11,5	10,4	10,6	11,6	13,2	13,4

R : réalisé

1- Profits avant impôts en % de la demande finale privée.

Sources : historique : Statistique Canada.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

Tableau A6
Canada
Secteur gouvernemental : gouvernement fédéral
(millions $)

	85:1R	85:2R	85:3R	85:4R	86:1R	86:2R	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	1985R	1986	1987	1988	1989	1990
Recettes totales	80656	85860	83544	84616	86196	91408	91068	92190	94991	97778	98370	100203	83669	90215	97836	108538	119592	129337
	7,4	16,7	8,5	4,3	6,9	6,5	9,0	9,0	10,2	7,0	8,0	8,7	9,1	7,8	8,4	10,9	10,2	8,1
	-2,4	28,4	-10,4	5,2	7,7	26,5	-1,5	5,0	12,7	12,3	2,4	7,7						
Impôts directs des particuliers	38652	42980	44520	43524	45336	49720	49081	49816	52807	54215	54378	55246	42419	48488	54161	60262	65409	71074
	4,1	24,8	16,6	7,9	17,3	15,7	10,2	14,5	16,5	9,0	10,8	10,9	13,1	14,3	11,7	11,3	8,5	8,7
	-15,6	52,9	15,1	-8,7	17,7	44,7	-5,0	6,1	26,3	11,1	1,2	6,5						
Impôts directs des entreprises	11532	12072	10960	12032	10032	9636	9713	9651	9277	10003	9893	10239	11649	9758	9853	11982	15005	16435
	3,1	6,9	-4,0	5,4	-13,0	-20,2	-11,4	-19,8	-7,5	3,8	1,9	6,1	2,9	-16,2	1,0	21,6	25,2	9,5
	4,1	20,1	-32,1	45,2	-51,7	-14,9	3,3	-2,6	-14,6	35,1	-4,3	14,7						
Impôts indirects	20148	19944	17416	18124	19216	20528	21322	21716	21881	22290	22660	23103	18908	20695	22484	24115	25955	27540
	15,1	13,2	-3,2	-6,5	-4,6	2,9	22,4	19,8	13,9	8,6	6,3	6,4	4,3	9,5	8,6	7,3	7,6	6,1
	16,6	-4,0	-41,9	17,3	26,4	30,2	16,4	7,6	3,1	7,7	6,8	8,0						
Autres recettes	10324	10864	10648	10936	11612	11524	10951	11007	11025	11271	11439	11614	10693	11274	11337	12178	13222	14288
	10,9	6,5	12,6	9,2	12,5	6,1	2,8	0,7	-5,1	-2,2	4,5	5,5	9,7	5,4	0,6	7,4	8,6	8,1
	13,1	22,6	-7,7	11,3	27,1	-3,0	-18,4	2,1	0,7	9,2	6,1	6,2						
Dépenses totales	115868	114556	111320	112792	106132	114884	118013	120805	122882	123964	125379	126513	113634	114958	124685	130026	137256	147177
	14,3	12,2	5,0	2,9	-8,4	0,3	6,0	7,1	15,8	7,9	6,2	4,7	8,5	1,2	8,5	4,3	5,6	7,2
	24,9	-4,5	-10,8	5,4	-21,6	37,3	11,3	9,8	7,1	3,6	4,6	3,7						
Biens et services	23344	23812	23540	24484	23220	24092	24673	25268	25747	25892	26210	26531	23795	24313	26095	27519	29170	30920
	9,2	12,6	8,4	11,4	-0,5	1,2	4,8	3,2	10,9	7,5	6,2	5,0	10,4	2,2	7,3	5,5	6,0	6,0
	27,4	8,3	-4,5	17,0	-19,1	15,9	10,0	10,0	7,8	2,3	5,0	5,0						
Transferts aux personnes	31220	31860	31584	32376	31944	32776	34096	34934	35740	36418	37152	37466	31760	33437	36694	38165	40003	42571
	10,1	8,9	4,7	5,5	2,3	2,9	8,0	7,9	11,9	11,1	9,0	7,2	7,3	5,3	9,7	4,0	4,8	6,4
	7,3	8,5	-3,4	10,4	-5,2	10,8	17,1	10,2	9,6	7,8	8,3	3,4						
Service de la dette publique	24532	25364	25252	25992	24260	26236	26610	27190	27780	28254	28802	29360	25285	26074	28549	30486	32584	35600
	26,9	23,7	14,0	11,6	-1,1	3,4	5,4	4,6	14,5	7,7	8,2	8,0	18,6	3,1	9,5	6,8	6,9	9,3
	23,1	14,3	-1,8	12,2	-24,1	36,8	5,8	9,0	9,0	7,0	8,0	8,0						
Autres dépenses	36772	33520	30944	29940	26708	31780	32634	33413	33615	33401	33215	33156	32794	31134	33347	33855	35499	38086
	13,7	7,5	-3,2	-11,1	-27,4	-5,2	5,5	11,6	25,9	5,1	1,8	-0,8	1,6	-5,1	7,1	1,5	4,9	7,3
	42,2	-31,0	-27,4	-12,4	-36,7	100,5	11,2	9,9	2,4	-2,5	-2,2	-0,7						
Solde	-37708	-31108	-29924	-30296	-22084	-25696	-29045	-30601	-29876	-28172	-28995	-28296	-32259	-26856	-28835	-23482	-19685	-19919

R : réalisé

Sources : historique : Statistique Canada.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.

Tableau A7
Taux d'intérêt

	85:1R	85:2R	85:3R	85:4R	86:1R	86:2R	86:3	86:4	87:1	87:2	87:3	87:4	88:4	89:4	90:4
ÉTATS-UNIS															
1 Obligations des sociétés AAA	12,3	11,6	11,0	10,6	9,6	9,0	8,8	9,2	9,2	8,6	8,0	7,2	7,5	8,0	8,5
2 Papier commercial à 90 jours	8,3	7,7	7,6	7,8	7,6	6,7	6,1	6,2	6,5	5,3	4,8	4,3	5,5	6,5	8,5
3 Écart de rendement[1]	3,9	3,9	3,4	2,8	2,0	2,2	2,8	3,0	2,7	3,3	3,2	2,9	2,0	1,5	0,0
4 Inflation[2]	3,6	3,7	3,3	3,5	3,1	1,6	1,6	1,7	2,7	3,9	3,4	2,8	2,2	4,9	6,4
5 Rendement réel – long terme[3]	8,7	7,9	7,7	7,1	6,4	7,3	7,2	7,5	6,5	4,7	4,6	4,4	5,3	3,1	2,1
6 Rendement réel – court terme[4]	4,7	4,0	4,3	4,3	4,5	5,1	4,4	4,5	3,8	1,4	1,4	1,5	3,3	1,6	2,1
CANADA															
7 Obligations des sociétés[5]	12,6	11,7	11,6	11,1	10,9	10,7	10,2	10,6	10,6	9,9	9,3	8,5	8,5	9,2	9,7
8 Taux hypothécaire[6]	12,8	12,3	11,8	11,8	11,8	10,9	11,1	11,5	11,5	10,7	10,0	9,5	9,0	9,7	10,7
9 Papier commercial à 90 jours	10,5	9,7	9,0	9,0	11,0	8,7	8,5	8,8	9,3	8,1	7,8	7,0	7,0	8,0	10,0
10 Taux de base	11,4	10,6	10,3	10,0	12,0	10,6	9,7	10,0	10,7	9,7	9,2	8,5	8,2	9,2	11,5
11 Écart de rendement[1]	2,1	2,0	2,6	2,1	-0,1	2,0	1,7	1,8	1,3	1,8	1,5	1,5	1,5	1,2	-0,3
12 Inflation[2]	3,7	4,0	4,0	4,2	4,2	3,9	4,4	4,6	4,4	4,8	4,4	4,1	4,0	4,7	5,5
13 Rendement réel – long terme[3]	8,9	7,7	7,7	6,9	6,7	6,8	5,8	6,0	6,2	5,1	4,9	4,4	4,5	4,4	4,1
14 Rendement réel – court terme[4]	6,8	5,7	5,1	4,8	6,8	4,8	4,1	4,2	4,9	3,3	3,4	2,9	3,0	3,2	4,4
15 Écart Canada – É.-U. : long terme[7]	0,3	0,1	0,6	0,5	1,4	1,7	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,0	1,2	1,2
16 Écart Canada – É.-U. : court terme[8]	2,2	1,9	1,4	1,2	3,4	2,0	2,4	2,6	2,8	2,8	3,0	2,7	1,5	1,5	1,5

R : réalisé

1- Écart de rendement entre les obligations des sociétés et le papier commercial.
2- Taux de croissance par rapport à l'année précédente de l'I.P.C.
3- Écart entre le taux des obligations des sociétés et l'inflation.
4- Écart entre le taux du papier commercial et l'inflation.
5- Taux des obligations des sociétés, McLeod Young Weir 10 industrielles.
6- Taux des hypothèques ordinaires à 5 ans.
7- Écart de rendement entre les obligations des sociétés Canada – É.-U.
8- Écart de rendement entre le papier commercial Canada – É.-U.

Sources : historique : University of Michigan, Data Resources Inc., Statistique Canada et Banque du Canada.
prévision : Direction des études économiques, Caisse de dépôt et placement du Québec.